



## **Documento Informativo**

ai sensi degli articoli 71 e 71-bis del regolamento approvato con deliberazione CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato, relativo all'operazione di cessione dell'intero capitale sociale di

## **Adriatica Turistica S.p.A.**

depositato presso la sede sociale in Assago, Strada 3 Palazzo  
B5 Milanofiori e presso Borsa Italiana S.p.A. in data 14  
ottobre 2009

## **PREMESSA**

Il presente documento informativo è stato predisposto da Realty Vailog S.p.A. ai sensi degli articoli 71 e 71-bis del regolamento approvato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato, in relazione all'operazione di cessione da parte di Realty Vailog S.p.A. a Piovesana Holding S.p.A. di n. 1.250.000 azioni rappresentanti l'intero capitale sociale di Adriatica Turistica S.p.A., al prezzo di Euro 31.947.000.

Detta cessione si configura come un'operazione tra parti correlate in virtù della partecipazione del 15,5% circa detenuta da parte di Piovesana Holding S.p.A. in Realty Vailog S.p.A. e del rapporto di parentela diretta esistente tra Eugenio Piovesana (che controlla la prima società) e Paola Piovesana, amministratore della seconda.

Le fasi dell'operazione si articolano come segue:

- sottoscrizione dell'accordo preliminare in data 22 luglio 2009 con contestuale versamento da parte di Piovesana Holding S.p.A. a Realty Vailog S.p.A. della somma pari ad Euro 1.600.000 a titolo di caparra confirmatoria nonché anticipo del prezzo;
- perfezionamento della cessione e trasferimento delle azioni di Adriatica Turistica S.p.A. in data 30 settembre 2009, con contestuale versamento da parte di Piovesana Holding S.p.A. a Realty Vailog S.p.A. della somma pari ad Euro 20.899.133 ed accollo ad efficacia liberatoria del debito pari ad Euro 4.447.867 che quest'ultima ha maturato al 30 giugno 2009 nei confronti di Adriatica Turistica S.p.A. quale saldo debitorio di un conto corrente di corrispondenza;
- versamento in data 30 giugno 2012 da parte di Piovesana Holding S.p.A. a Realty Vailog S.p.A. della somma pari ad Euro 5.000.000 maggiorato di interessi pari al 2% annuo, capitalizzati annualmente.

\*\*\*

Il presente documento informativo è a disposizione del pubblico presso la sede legale della società in Assago, Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori, e presso Borsa Italiana S.p.A. nonché sul sito internet della società [www.realtyvailog.com](http://www.realtyvailog.com).

## DATI PRO-FORMA IN SINTESI

Si riportano di seguito i dati sintetici relativi allo stato patrimoniale ed al conto economico consolidati *pro-forma* del Gruppo Realty Vailog (come di seguito definito) al 30 giugno 2009 predisposti in conformità agli IAS/IFRS (come *infra* descritti).

A tal fine di evidenza che i dati riferibili allo stato patrimoniale consolidato *pro-forma* riflettono gli effetti della Cessione (come di seguito definita) come se fosse avvenuta il 30 giugno 2009, mentre i dati riferibili al conto economico consolidato *pro-forma* alla stessa data riflettono gli effetti della medesima cessione come se fosse avvenuta il 1° gennaio 2009.

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty Vailog Dati storici	Rettifiche pro-forma	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty Vailog pro-forma
Ricavi Totali (1)	12.733	-	12.733
Margine operativo Lordo (2)	1.690	-	1.690
Risultato Netto (2)	19	(39)	(20)

### Dati Patrimoniali

	30.06.2009 Gruppo Realty Vailog Dati storici	Rettifiche pro-forma	30.06.2009 Gruppo Realty Vailog pro-forma
Patrimonio Immobiliare (3)	161.750	(35.266)	126.484
Posizione Finanziaria Netta (3)	(51.314)	27.397	(23.917)

- (1) Grandezza definita così come riportata nella Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009;
- (2) Grandezza definita come nei Prospetti Consolidati *pro-forma*;
- (3) Grandezza definita così come riportata nelle Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009; le rettifiche *pro-forma* descritte in dettaglio al capitolo 4 del presente Documento Informativo attengono a:

*Patrimonio Immobiliare*: deconsolidamento delle Immobilizzazioni materiali del porto Marina Punta Faro (Euro 11.242 migliaia) e delle Concessioni porto Marina Punta Faro (Euro 24.024 migliaia);

*Posizione Finanziaria Netta*: incasso della parte *cash* del Prezzo (Euro 22.499), iscrizione del credito finanziario relativo al Saldo Prezzo (Euro 5.000 migliaia) ed effetti del Costo Ammortizzato sul Finanziamento Unicredit (Euro -102 migliaia).

## DATI STORICI E PRO-FORMA PER AZIONE

Si riportano di seguito i dati storici e *pro-forma* per azione del Gruppo Realty Vailog (come di seguito definito) al 30 giugno 2009.

(dati in Euro)	<b>01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty Vailog Dati storici</b>	<b>01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty Vailog pro-forma</b>
Risultato per azione da attività in continuità e cessate	0,0008	(0,0008)
Cash Flow per azione (*)	0,0020	0,0004
Patrimonio netto per azione	3,5307	3,6086

(\*) Il *cash flow* è convenzionalmente definito, ai fini del presente Documento Informativo, come risultato netto del Gruppo Realty Vailog, più ammortamenti e svalutazioni.

I dati per azione sono stati calcolati sulla base di n. 24.732.480 azioni, corrispondenti al numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione nel corso del 2009.

## INDICE:

<b>1. AVVERTENZE .....</b>	<b>12</b>
1.1 Rischi ed incertezze derivanti dall'Operazione che possono condizionare in misura significativa l'attività della Società.....	12
1.2 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse della parte correlata con cui è effettuata l'Operazione. ....	12
<b>2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE .....</b>	<b>14</b>
2.1 Descrizione sintetica delle caratteristiche, modalità, condizioni e dei termini dell'Operazione.....	14
2.1.1 Descrizione della società oggetto della Cessione.....	14
2.1.2 Modalità, condizioni e termini dell'Operazione e relative forme e tempi di incasso. Criteri seguiti per la determinazione del prezzo di Adriatica Turistica. ....	16
2.1.3 Destinazione dei mezzi raccolti. ....	17
2.2 Motivazioni e finalità dell'Operazione.....	17
2.3 Rapporti con la società oggetto dell'Operazione e/o con i soggetti a cui le azioni sono state cedute. ....	17
2.3.1 Rapporti significativi intrattenuti dalla Società con Adriatica Turistica, e in essere al momento di effettuazione dell'operazione stessa. ....	17
2.3.2 Rapporti e accordi significativi tra la Società, le società da questa controllate, i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione della Società e i soggetti a cui le attività sono state cedute. ....	18
2.4 Documenti a disposizione del pubblico e luoghi di consultazione.....	18
2.5 Eventuali variazioni dei compensi degli amministratori della Società e/o di società da questo controllate in conseguenza all'Operazione. ....	19
2.6 Coinvolgimento nell'operazione delle parti correlate di amministratori, sindaci, direttori generali e dirigenti. ....	19
<b>3 EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE .....</b>	<b>20</b>
3.1 Eventuali effetti significativi dell'Operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività della Società nonché sulla tipologia di <i>business</i> svolto dalla Società. ....	20
3.2 Eventuali implicazioni dell'Operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le società del Gruppo Realty Vailog. ....	20
<b>4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELLA SOCIETA' .....</b>	<b>21</b>
4.1. Dati pro-forma della Società al 30 giugno 2009.....	23
4.1.1 Stato patrimoniale consolidato <i>pro-forma</i> al 30 giugno 2009 .....	23

4.1.2	Conto economico consolidato <i>pro-forma</i> dall'1 gennaio al 30 giugno 2009.....	25
4.1.3	Note esplicative .....	25
<b>4.2.</b>	<b>Indicatori pro-forma per azione della Società.....</b>	<b>30</b>
4.2.1	Dati storici e pro-forma per azione della Società.....	30
4.2.2	Variazioni significative dei dati per azione registrate per effetto dell'Operazione .....	30
<b>4.3</b>	<b>Relazione della società di revisione sui dati pro-forma .....</b>	<b>31</b>
<b>5.</b>	<b>PROSPETTIVE DELLA SOCIETÀ E DEL GRUPPO REALTY VAILOG .....</b>	<b>32</b>
5.1	Indicazioni generali sull'andamento degli affari di Realty Vailog dalla chiusura dell'esercizio 2008	32
5.2.	Informazioni in relazione alla ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso. ....	33
	<b>DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI.....</b>	<b>34</b>
	<b>ALLEGATI.....</b>	<b>35</b>

## DEFINIZIONI

<b>Accordo Preliminare</b>	Indica l'accordo preliminare di compravendita stipulato il 22 luglio 2009 tra Realty Vailog S.p.A. e Piovesana Holding S.p.A. avente ad oggetto la cessione dell'intero capitale sociale di Adriatica Turistica S.p.A.
<b>Acquirente o Piovesana Holding</b>	Indica Piovesana Holding S.p.A., con sede in Via Magg. Piovesana 13/F, Conegliano (Treviso).
<b>Adriatica Marina</b>	Indica Adriatica Marina per lo Sviluppo di Iniziative Turistico-Portuali S.p.A., con sede in località Punta Faro, Lignano Sabbiadoro (Udine).
<b>Anticipo Prezzo</b>	Indica la somma di Euro 1.600.000 che Piovesana Holding ha corrisposto a Realty Vailog S.p.A. contestualmente alla stipula dell'Accordo Preliminare.
<b>Adriatica Turistica</b>	Indica Adriatica Turistica S.p.A., con sede in Via Magg. Piovesana 13/F, Conegliano (Treviso).
<b>Bilancio Semestrale Abbreviato</b>	Indica il Bilancio Semestrale Abbreviato di Realty Vailog S.p.A. al 30 giugno 2009, così come riportato nel capitolo 3 della Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog S.p.A. in data 4 agosto 2009.
<b>Borsa Italiana</b>	Indica Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.
<b>Cash Flow</b>	Indica, convenzionalmente ai fini del presente documento, il risultato netto consolidato del Gruppo Realty Vailog, più ammortamenti e svalutazioni.
<b>Cessione o Operazione</b>	Indica la vendita da parte di Realty Vailog S.p.A. a Piovesana Holding del 100% delle azioni di Adriatica Turistica.
<b>CONSOB</b>	Indica la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini, n. 3.
<b>Contratto di Consolidato Fiscale Nazionale</b>	Indica i contratti tra Realty Vailog S.p.A. e Adriatica Turistica e tra Realty Vailog S.p.A. e Adriatica Marina

stipulati il 19 marzo 2009 al fine di esercitare l'opzione prevista dal Testo Unico delle Imposte sui Redditi sulla tassazione di gruppo. Realty Vailog S.p.A. determina un unico imponibile complessivo globale, corrispondente alla somma algebrica degli imponibili complessivi delle società controllate consolidate e della società consolidante stessa.

<b>Costo Ammortizzato</b>	Metodo di contabilizzazione dei debiti finanziari, per cui gli oneri accessori all'accensione, sono ammortizzati durante l'intera vita del finanziamento e contabilizzati tra gli oneri finanziari secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.
<b>Darsena</b>	Indica il porto turistico di Marina Punta Faro, ubicato nel comune di Lignano Sabbiadoro, in provincia di Udine.
<b>Data di Esecuzione</b>	Indica il 30 settembre 2009 data di trasferimento delle azioni rappresentanti il 100% del capitale sociale di Adriatica Turistica da parte di Realty Vailog S.p.A. a Piovesana Holding.
<b>Documento Informativo</b>	Indica il presente documento informativo.
<b>Emittente, Società Realty Vailog</b>	o Indica Realty Vailog S.p.A., con sede in Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori, Assago (Milano).
<b>Finanziamento Unicredit</b>	Indica il finanziamento concesso a Realty Vailog da UniCredit Corporate Banking S.p.A. nel corso del 2007 per l'acquisto della partecipazione in Vailog S.r.l.. Tale finanziamento, di originari Euro 16 milioni, ridottosi ad Euro 10 milioni nel corso del 2009, aveva scadenza al 30 settembre 2009.
<b>Gruppo AT</b>	Indica Adriatica Turistica e le società da essa controllate: Adriatica Marina e Servizi e Amministrazione Lignano – Terramare S.r.l. – S.A.L.T.
<b>Gruppo Realty Vailog Gruppo</b>	o Indica Realty Vailog e le società da essa direttamente e indirettamente controllate.

<b>IAS/IFRS</b>	Indica gli “ <i>International Accounting Standards</i> ” (IAS) e gli “ <i>International Financial Reporting Standards</i> ” (IFRS) emessi dall’“ <i>International Accounting Standards Board</i> ” (IASB) e omologati dalla Comunità Europea ai sensi del regolamento n. 1606/2002, comprendono inoltre le interpretazioni dell’“ <i>International Financial Reporting Interpretations Committee</i> ” (IFRIC), precedentemente denominate <i>Standing Interpretations Committee</i> (“SIC”).
<b>Indebitamento finanziario</b>	Indica il totale dei debiti finanziari ad una certa data.
<b>IRAP</b>	Indica l’imposta sul reddito delle attività produttive, calcolata per Realty Vailog utilizzando un’aliquota del 4,83% sulla base dell'imponibile calcolato come previsto dal D.Lgs. 446/97.
<b>IRES</b>	Indica l’imposta sul reddito delle società, determinata utilizzando un’aliquota del 27,5% sull'imponibile calcolato come previsto dal Testo Unico delle Imposte sui Redditi.
<b>MOL o EBITDA</b>	Indicano il Margine Operativo Lordo (MOL) o <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> (EBITDA) costituito dall’Utile (Perdita) netta dell’esercizio al lordo di Proventi/(Oneri) finanziari netti, Proventi/(Oneri) da partecipazioni, Imposte, Risultato netto delle attività cessate.
<b>Posizione Finanziaria Netta/ Indebitamento Finanziario Netto</b>	Indica la differenza tra l'ammontare dei debiti finanziari e quello delle disponibilità liquide e dei crediti finanziari ad una certa data.
<b>PEX</b>	Indica la Participation exemption, disciplinata dall'art.87 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi e dalla Circolare 36/E 2004, la quale regolamenta le plusvalenze realizzate, relative ad azioni o quote di partecipazioni in società od enti, che, in presenza di determinati requisiti, possono essere dedotte dal reddito

		fiscale imponibile nella misura del 95% per le società di capitali.
<b>Perizia</b>		Indica la perizia a supporto del prezzo dell'operazione rilasciata in data 7 luglio 2009 dal dott. Matteo Tamburini- esperto indipendente individuato dal Comitato di controllo interno di Realty Vailog.
<b>Prezzo</b>		Indica la somma concordata fra le parti per la cessione del 100% di Adriatica Turistica pari ad Euro 31.947.000.
<b>Prospetti pro-forma</b>	<b>Consolidati</b>	Indica i prospetti contabili consolidati dal Gruppo Realty Vailog riportati al capitolo 4 del presente Documento Informativo costituiti da Stato patrimoniale consolidato <i>pro-forma</i> al 30 giugno 2009 e Conto economico consolidato <i>pro-forma</i> dal 1 gennaio 2009 al 30 giugno 2009.
<b>Regolamento CONSOB o Regolamento Emittenti</b>		Indica il Regolamento adottato dalla CONSOB con deliberazione n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato.
<b>Relazione Finanziaria Semestrale</b>		Indica la relazione finanziaria semestrale relativa al primo semestre 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog in data 4 agosto 2009.
<b>Saldo Prezzo</b>		Indica la somma che Piovesana Holding verserà a Realty Vailog S.p.A. il 30 giugno 2012, pari ad Euro 5.000.000 maggiorato di interessi pari al 2% annuo, capitalizzati annualmente.
<b>S.A.L.T</b>		Indica Servizi e Amministrazione Lignano – Terramare S.r.l. – S.A.L.T., con sede legale in località Punta Faro, Lignano Sabbiadoro (Udine).
<b>Società di Revisione o PricewaterhouseCoopers</b>		Indica PricewaterhouseCoopers S.p.A., con sede in via Monte Rosa n. 91, Milano.
<b>Tranche 2</b>		Indica la somma che Piovesana Holding ha corrisposto a Realty Vailog alla Data di Esecuzione, pari a Euro 20.899.133.

**TUF**

Indica il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58,  
come successivamente modificato e integrato.

## **1. AVVERTENZE**

### **1.1 Rischi ed incertezze derivanti dall'Operazione che possono condizionare in misura significativa l'attività della Società.**

L'Operazione non genera rischi o incertezze che possono condizionare in misura significativa l'attività della Società.

L'Operazione rientra nell'attività di aggiornamento del piano strategico del Gruppo Realty Vailog che, mantenendo un profilo di rischio del proprio *business* su livelli relativamente contenuti, intende cogliere nuove opportunità per offrire una più adeguata remunerazione degli azionisti e, in generale, accrescere l'attrattività del titolo.

Nel medesimo contesto, la Società ha annunciato al pubblico in data 28 settembre 2009 (i) la sottoscrizione di un accordo preliminare con Parval S.r.l. avente ad oggetto la cessione dell'intero capitale sociale di Vailog S.r.l. e (ii) la sottoscrizione di un protocollo di intesa con Industria e Innovazione S.p.A. - azionista di maggioranza relativa con il 24,65% delle azioni di Realty Vailog - che prevede l'integrazione tra le due società. Tale integrazione, in particolare, verrà realizzata mediante fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog, previa OPA volontaria della prima su tutte le azioni ordinarie della seconda ed è finalizzata ad una progressiva focalizzazione di parte significativa delle rispettive attività nel settore delle energie rinnovabili.

Il ricavato della Cessione ha consentito, tra l'altro, di azzerare totalmente l'Indebitamento Finanziario in essere direttamente in capo a Realty Vailog, rappresentato dal Finanziamento Unicredit.

### **1.2 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse della parte correlata con cui è effettuata l'Operazione.**

La Cessione è un'operazione tra parti correlate in quanto Piovesana Holding detiene il 15,5% circa del capitale sociale dell'Emittente ed è controllata da Eugenio Piovesana stretto familiare di Paola Piovesana, amministratore della Società.

A tale riguardo, sono stati adottati dall'Emittente alcuni presidi e misure volti a ridurre il potenziale rischio di un conflitto di interesse.

In particolare, il comitato per il controllo interno di Realty Vailog ha designato un Amministratore indipendente incaricato di affiancare il *management* nel corso delle trattative relative alla Cessione e ha dato parere favorevole in merito alla procedibilità

dell'Operazione anche sulla base della Perizia - rilasciata da un esperto indipendente individuato dal medesimo comitato - che ha ritenuto congruo il Prezzo.

## **2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE**

### **2.1 Descrizione sintetica delle caratteristiche, modalità, condizioni e dei termini dell'Operazione**

Si riportano di seguito le informazioni relative alla Cessione.

Si ricorda preliminarmente che l'acquisizione di Adriatica Turistica è avvenuta nel 2006. In particolare, il 20 ottobre 2006 è stato sottoscritto un accordo tra Realty Vailog (da un lato) e Kefalos S.p.A. e Piovesana Holding (dall'altro lato) avente ad oggetto l'impegno della prima ad acquistare dalle seconde l'intero capitale sociale di Adriatica Turistica.

In data 5 dicembre 2006, in esecuzione di detto accordo, (i) Piovesana Holding ha conferito il 50% del capitale sociale di Adriatica Turistica in Realty Vailog a fronte di un aumento di capitale deliberato da quest'ultima del controvalore di complessivi Euro 19.200 mila circa e rappresentato da n. 384.000.040 azioni ordinarie (come risultanti prima del raggruppamento deliberato dall'assemblea straordinaria del 30 novembre 2006) per un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 0,05 di cui Euro 0,02 a titolo di sovrapprezzo; (ii) Kefalos S.p.A. e Piovesana Holding hanno ceduto a Realty Vailog rispettivamente il residuo 35,4% e 14,6% del capitale sociale di Adriatica Turistica ad un corrispettivo pari complessivamente ad Euro 19.200 mila circa.

Per effetto del suddetto aumento di capitale sociale Piovesana Holding ha acquisito la partecipazione nella Società che tuttora detiene; tale partecipazione è stata oggetto di un accordo di *lock-up* tra Piovesana Holding e la Società con durata fino al 5 dicembre 2009 (dal 5 dicembre 2008 limitata al 75% della partecipazione originariamente acquisita e, dunque, all'11,6% circa del capitale sociale).

#### 2.1.1 Descrizione della società oggetto della Cessione.

##### **Denominazione**

La società oggetto della Cessione è denominata "Adriatica Turistica S.p.A.".

##### **Data di costituzione e durata**

Adriatica Turistica è stata costituita in data 27 settembre 1972. La durata della società è fissata fino al 31 dicembre 2100.

##### **Forma giuridica e sede legale**

Adriatica Turistica è una società per azioni con sede legale in Via Magg. Piovesana 13/F, Conegliano (Treviso).

##### **Oggetto sociale**

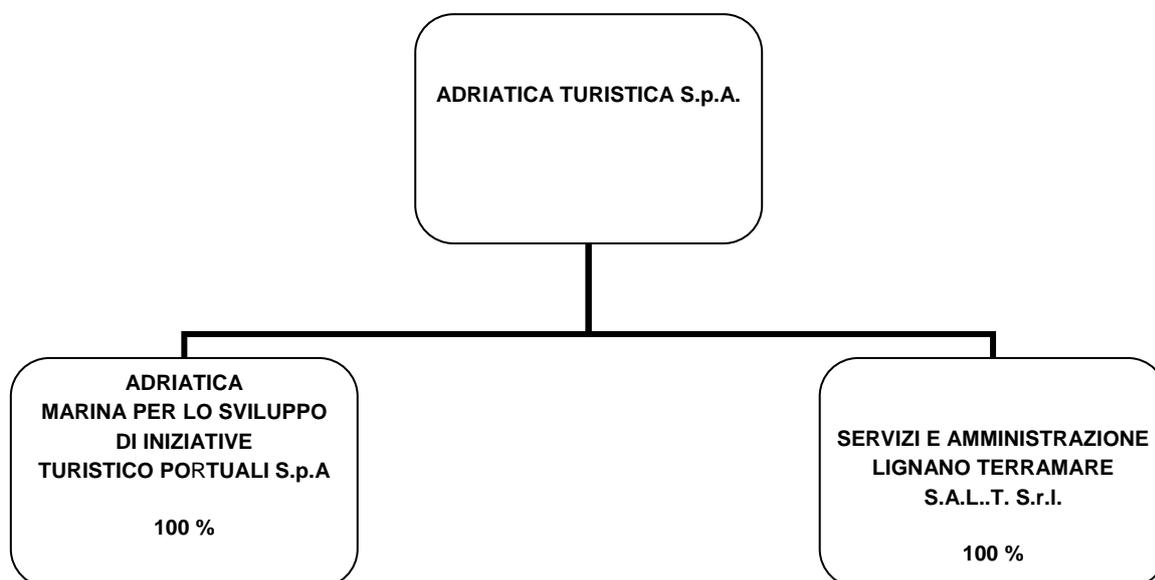
Ai sensi dell'articolo 3 dello statuto sociale, Adriatica Turistica ha per oggetto sociale *"l'attività di costruzione, acquisto e vendita di immobili, quella edilizia, per conto proprio o di terzi in genere, il commercio sotto qualsiasi forma di imbarcazioni da diporto, di motori marini, di articoli ed accessori per la nautica, di articoli di abbigliamento e sportivi in genere, calzature ed articoli in pelle e cuoio; il noleggio di imbarcazioni, il commercio di carburanti e lubrificanti; i servizi di alaggio, di rimessaggio, di trasporto, di manutenzione e di riparazione di imbarcazioni in genere; la consulenza e prestazioni peritali in materia nautica, nonché la rappresentanza con o senza deposito degli articoli suddetti. La società, in via non prevalente e del tutto occasionale e strumentale per il raggiungimento dell'oggetto sociale, potrà effettuare tutte le operazioni commerciali, finanziarie, industriali, mobiliari ed immobiliari, concedere fideiussioni, avalli, cauzioni, garanzie in genere, anche a favore di terzi, nonché assumere, solo a scopo di stabile investimento e non di collocamento sul mercato, sia direttamente, sia indirettamente, partecipazioni in altre società aventi oggetto analogo o affine o connesso al proprio. Tra le operazioni commerciali è compreso l'esercizio di attività commerciali aperte al pubblico ivi compresi i pubblici esercizi e ristoranti, nonché la gestione di centri e circoli sportivi e ricreativi"*.

### **Capitale sociale**

Il capitale sociale di Adriatica Turistica è pari ad Euro 6.450.000,00, interamente versato e sottoscritto, suddiviso in n. 1.250.000 azioni dal valore nominale di Euro 5,16 cadauna.

### **Informazioni sul gruppo e sul settore di attività**

Adriatica Turistica è una *holding* operativa, titolare – anche attraverso le controllate al 100% Adriatica Marina e S.A.L.T. – di attività immobiliari legate al porto turistico di Marina Punta Faro, ubicato nel Comune di Lignano Sabbiadoro (Udine), una delle principali strutture per il diporto operante nell'alto Adriatico. Più in dettaglio, la seguente tabella espone le partecipazioni detenute da Adriatica Turistica alla Data di Esecuzione. Il Gruppo AT opera nel settore del turismo e dell'intrattenimento, disponendo degli *asset* di seguito descritti:



- (i) Adriatica Turistica, in relazione al porto turistico di Marina Punta Faro, ha, in ragione di una concessione scadente il 15 gennaio 2029, la proprietà e la gestione di un'area pari a circa 7.800 mq. di superficie lorda di pavimento destinata prevalentemente alle attività ricreative (piscina, bar *etc.*), e di n. 17 posti barca di diversa dimensione.
- (ii) Adriatica Marina, sempre in relazione al medesimo porto turistico di Marina Punta Faro, ha, in virtù di una concessione con scadenza il 21 settembre 2037:
- la proprietà e la gestione di n. 530 posti barca (più 33 in costruzione) di diversa dimensione concessi in locazione con contratti a scadenza annuale;
  - la proprietà e la gestione di n. 313 posti auto;
  - la proprietà di un'area a destinazione prevalentemente industriale e direzionale avente una superficie lorda di pavimento di circa 3.232 mq., costituita da capannoni, laboratori, uffici e negozi concessi in locazione a terzi strumentali all'attività portuale;
  - la proprietà e la gestione di un'area a destinazione industriale di circa 10.000 mq., riservata a servizi tecnici, quali rimessaggio invernale, varo, *etc.*.
- (ii) S.A.L.T. svolge attività di gestione della Darsena, fornendo servizi amministrativi e portuali alle società proprietarie delle concessioni ed ai conduttori degli immobili e dei posti barca.

#### 2.1.2 Modalità, condizioni e termini dell'Operazione e relative forme e tempi di incasso. Criteri seguiti per la determinazione del prezzo di Adriatica Turistica.

L'Operazione ha ad oggetto la cessione, da parte di Realty Vailog, dell'intero capitale sociale di Adriatica Turistica, al prezzo di Euro 31.947.000 corrisposto secondo i seguenti tempi e modalità:

- Euro 1.600.000 a titolo di Anticipo Prezzo corrisposti al momento della sottoscrizione dell'Accordo Preliminare;
- Euro 20.899.133 di incasso della *Tranche 2* corrisposti alla Data di Esecuzione;
- Euro 4.447.867 attraverso accollo ad efficacia liberatoria del debito che Realty Vailog ha maturato al 30 giugno 2009 nei confronti di Adriatica Turistica, derivante da un contratto di conto corrente di corrispondenza tra le parti;
- Euro 5.000.000, garantiti da garanzia bancaria a prima richiesta rilasciata da primario istituto bancario, a titolo di Saldo Prezzo.

I termini della Cessione contemplano altre usuali previsioni, in linea con la prassi di mercato per operazioni simili, tra cui dichiarazioni e garanzie a favore dell'acquirente, con obblighi di indennizzo senza massimali.

Il Prezzo è stato ritenuto congruo anche sulla base della Perizia allegata al Documento Informativo, redatta al fine di esprimere una opinione in merito al valore equo della partecipazione detenuta da Realty Vailog in Adriatica Turistica.

### 2.1.3 Destinazione dei mezzi raccolti.

Il ricavato della Cessione ha consentito, tra l'altro, di azzerare totalmente l'Indebitamento Finanziario in essere direttamente in capo a Realty Vailog, rappresentato dal Finanziamento Unicredit.

Relativamente al ricavato residuo la Società, fermo restando quanto di seguito indicato, non ha individuato una destinazione specifica.

## **2.2 Motivazioni e finalità dell'Operazione**

La Cessione rientra negli interventi di aggiornamento del piano strategico del Gruppo Realty Vailog che, mantenendo un profilo di rischio del proprio *business* su livelli relativamente contenuti, intende cogliere nuove opportunità per offrire una più adeguata remunerazione agli azionisti e, in generale, per accrescere l'attrattività del titolo sul mercato borsistico.

In proposito si ricorda che in data 28 settembre 2009 è stato annunciato al pubblico (i) la sottoscrizione di un accordo preliminare con Parval S.r.l. avente ad oggetto la cessione dell'intero capitale sociale di Vailog S.r.l. e (ii) la sottoscrizione di un protocollo di intesa con Industria e Innovazione S.p.A. - azionista di maggioranza relativa di Realty Vailog - che prevede l'integrazione tra le due società. Tale integrazione, in particolare, verrà realizzata mediante fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog, previa OPA volontaria della prima su tutte le azioni ordinarie della seconda ed è finalizzata ad una progressiva focalizzazione di parte significativa delle rispettive attività nel settore delle energie rinnovabili.

## **2.3 Rapporti con la società oggetto dell'Operazione e/o con i soggetti a cui le azioni sono state cedute.**

### 2.3.1 Rapporti significativi intrattenuti dalla Società con Adriatica Turistica, e in essere al momento di effettuazione dell'operazione stessa.

Al momento dell'Operazione, la Società era proprietaria del 100% del capitale sociale di Adriatica Turistica, attraverso il quale deteneva anche l'intero capitale di Adriatica Marina e di S.A.L.T.

A tale momento, non vi erano - né sono sorti successivamente - altri rapporti di natura commerciale e/o finanziaria ad eccezione del Contratto di Consolidato Fiscale Nazionale e del contratto di conto corrente stipulato in data 15 gennaio 2007, comportante l'obbligo di annotare in un conto i crediti derivanti da reciproche rimesse, anche a titolo di finanziamento o derivanti dalla periodica cessione di crediti e/o debiti di qualsiasi natura. Il debito di Realty Vailog nei confronti di Adriatica Turistica in relazione a tale rapporto ammontava, alla data della Cessione, ad Euro 4.447.867 ed è stato oggetto di accollo da parte di Piovesana Holding ad efficacia liberatoria per la Società ai sensi dell'art. 1273, comma secondo, c.c..

Il Consigliere di Amministrazione di Realty Vailog, sig.ra Paola Piovesana, al momento dell'effettuazione dell'Operazione, ricopriva anche la carica di Presidente ed Amministratore Delegato di Adriatica Turistica e Adriatica Marina e di Amministratore Unico di S.A.L.T.

2.3.2 Rapporti e accordi significativi tra la Società, le società da questa controllate, i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione della Società e i soggetti a cui le attività sono state cedute.

Piovesana Holding è stata considerata quale parte correlata, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti Consob 11971/1999, in virtù (i) della partecipazione del 15,5% circa detenuta da parte di Piovesana Holding S.p.A. in Realty Vailog S.p.A. e (ii) del rapporto di parentela diretta esistente tra Eugenio Piovesana (che controlla la prima) e Paola Piovesana (amministratore della Società nonché Presidente ed Amministratore Delegato di Adriatica Turistica e Adriatica Marina ed Amministratore Unico di S.A.L.T.).

In data 5 dicembre 2006 Piovesana Holding ha assunto nei confronti di Realty Vailog un impegno di "lock-up" riguardante n. 3.840.001 azioni ordinarie della Società (post raggruppamento), la cui emissione è stata deliberata dall'assemblea straordinaria di Realty Vailog in data 30 novembre 2006, a fronte del conferimento di n. 625.000 azioni ordinarie di Adriatica Turistica.

In particolare, Piovesana Holding si era impegnata, per un periodo di ventiquattro mesi dalla data di sottoscrizione dell'impegno (e dunque fino al 5 dicembre 2008), a non offrire o trasferire le predette azioni. Decorso tale termine, gli impegni di cui sopra sono limitati – per un periodo di ulteriori dodici mesi e dunque fino al 5 dicembre 2009 – ad un ammontare pari al 75% di dette azioni, vale dire a n. 2.880.001 azioni (pari all'11,6% circa del capitale sociale).

## **2.4 Documenti a disposizione del pubblico e luoghi di consultazione**

Il presente Documento Informativo, unitamente ai relativi allegati, è disponibile presso la sede legale della Società in Assago (MI), Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori, e presso Borsa Italiana S.p.A. nonché sul sito internet della Società [www.realtyvailog.com](http://www.realtyvailog.com).

## **2.5 Eventuali variazioni dei compensi degli amministratori della Società e/o di società da questo controllate in conseguenza all'Operazione.**

I compensi degli amministratori della Società e delle società da questo controllate non hanno subito variazioni in conseguenze all'Operazione.

## **2.6 Coinvolgimento nell'operazione delle parti correlate di amministratori, sindaci, direttori generali e dirigenti.**

Nell'Operazione non sono coinvolti amministratori, sindaci, direttori generali e dipendenti della Società.

Come già rappresentato, Eugenio Piovesana ha un rapporto di parentela diretta con Paola Piovesana, membro del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, che detiene n. 4.950 azioni dell'Emittente ed i cui compensi per gli incarichi ricoperti non subiscono variazioni in conseguenza dell'Operazione.

### **3 EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE**

#### **3.1 Eventuali effetti significativi dell'Operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività della Società nonché sulla tipologia di *business* svolto dalla Società.**

Come già ricordato, l'Operazione rientra nell'attività di aggiornamento del piano strategico del Gruppo Realty Vailog che, mantenendo un profilo di rischio del proprio *business* su livelli relativamente contenuti, intende cogliere nuove opportunità per offrire una più adeguata remunerazione degli azionisti e, in generale, accrescere l'attrattività del titolo.

Il ricavato della Cessione ha consentito, tra l'altro, di azzerare totalmente l'Indebitamento Finanziario in essere direttamente in capo a Realty Vailog, rappresentato dal Finanziamento Unicredit.

Si ricorda inoltre che, nel medesimo contesto, la Società ha annunciato al pubblico in data 28 settembre 2009 (i) la sottoscrizione di un accordo preliminare con Parval S.r.l. avente ad oggetto la cessione dell'intero capitale sociale di Vailog S.r.l. e (ii) la sottoscrizione di un protocollo di intesa con Industria e Innovazione S.p.A. - azionista di maggioranza relativa con il 24,65% delle azioni di Realty Vailog - che prevede l'integrazione tra le due società. Tale integrazione, in particolare, verrà realizzata mediante fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog, previa OPA volontaria della prima su tutte le azioni ordinarie della seconda ed è finalizzata ad una progressiva focalizzazione di parte significativa delle rispettive attività nel settore delle energie rinnovabili.

#### **3.2 Eventuali implicazioni dell'Operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le società del Gruppo Realty Vailog.**

L'Operazione non ha implicazioni sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le società del Gruppo.

#### **4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELLA SOCIETA'**

Nel presente capitolo sono presentati i prospetti di stato patrimoniale e conto economico consolidati *pro-forma* dell'Emittente per il semestre chiuso al 30 giugno 2009 corredati dalle relative note esplicative (di seguito i "Prospetti Consolidati *pro-forma*"), in relazione alla cessione dell'intero capitale sociale di Adriatica Turistica S.p.A. (di seguito "Adriatica Turistica") da parte di Realty Vailog S.p.A. alla società correlata Piovesana Holding S.p.A. avvenuta il 30 settembre 2009 (di seguito la "Cessione"), nonché alle operazioni finanziarie ad essa connesse.

La suddetta operazione ha comportato la predisposizione da parte di Realty Vailog del presente documento informativo ai sensi degli articoli 71 e 71-bis del regolamento approvato con deliberazione Consob n.11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato. I Prospetti Consolidati *pro-forma* sono stati redatti unicamente ai fini dell'inserimento nel sopra menzionato documento informativo.

I Prospetti Consolidati *pro-forma* al 30 giugno 2009 sono stati predisposti partendo dal Bilancio Semestrale Abbreviato, incluso nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Realty Vailog, ed applicando le rettifiche *pro-forma* relative alla Cessione come descritto di seguito.

Il Bilancio Semestrale Abbreviato del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009, predisposto in conformità agli IAS/IFRS, ed al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A. che ha emesso la propria relazione in data 5 agosto 2009.

I dati consolidati *pro-forma* sono stati ottenuti apportando ai sopra descritti dati storici appropriate rettifiche *pro-forma* per riflettere retroattivamente gli effetti significativi dell'operazione di Cessione. In particolare, tali effetti, sulla base di quanto riportato nella comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, sono stati riflessi retroattivamente nello stato patrimoniale consolidato *pro-forma* come se tale Cessione fosse avvenuta il 30 giugno 2009 e, nel conto economico consolidato *pro-forma*, come se fosse avvenuta il 1° gennaio 2009.

I principi contabili adottati per la predisposizione dei Prospetti Consolidati *pro-forma*, laddove non specificamente segnalato, sono gli stessi utilizzati per il Bilancio Semestrale Abbreviato del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009. Tali principi contabili adottati sono illustrati nelle note esplicative del suddetto Bilancio Semestrale Abbreviato, cui si rimanda per ulteriori dettagli.

Per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati *pro-forma*, è necessario considerare i seguenti aspetti:

i) trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora la Cessione fosse stata realmente realizzata alla data presa a riferimento per la predisposizione dei dati *pro-forma*, anziché alla Data di esecuzione, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli *pro-forma*;

ii) i dati *pro-forma* non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili della Cessione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed a decisioni operative conseguenti all'operazione stessa.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati *pro-forma* rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti della Cessione e delle relative operazioni finanziarie con riferimento allo stato patrimoniale ed al conto economico, i prospetti consolidati *pro-forma* vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra i due documenti.

#### Sintetica descrizione dell'operazione

L'Operazione ha ad oggetto la cessione, da parte di Realty Vailog, dell'intero capitale sociale di Adriatica Turistica, al prezzo di Euro 31.947.000, secondo i seguenti tempi e modalità:

- Euro 1.600.000 a titolo di Anticipo Prezzo corrisposti contestualmente al perfezionamento dell'Accordo Preliminare stipulato il 22 luglio 2009;
- Euro 20.899.133 di incasso della *Tranche 2*, corrisposti alla data di trasferimento della totalità delle azioni del capitale sociale di Adriatica Turistica da parte di Realty Vailog, avvenuto in data 30 settembre 2009 ("Data di Esecuzione");
- Euro 4.447.867, attraverso accollo liberatorio del debito che Realty Vailog ha maturato al 30 giugno 2009 nei confronti di Adriatica Turistica, derivante da un contratto di conto corrente di corrispondenza tra le parti;
- Euro 5.000.000, garantiti da garanzia bancaria a prima richiesta rilasciata da primario istituto bancario, che saranno versati il 30 giugno 2012 e sui quali maturano interessi pari al 2% annuo ("Saldo Prezzo").

## 4.1. Dati pro-forma della Società al 30 giugno 2009

### 4.1.1 Stato patrimoniale consolidato *pro-forma* al 30 giugno 2009

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009 Gruppo Realty Vailog dati storici	Rettifiche <i>pro-forma</i>				30.06.2009 Gruppo Realty Vailog <i>pro-forma</i>
		cessione	oneri accessori alla cessione	effetti costo ammortizzato su rimborso del Finanziamento Unicredit	effetto fiscale	
<b>ATTIVITA'</b>						
<b>Attività non correnti</b>						
Immobilizzazioni materiali	183	-				183
Investimenti immobiliari	33.637	-				33.637
Avviamento	5.052	-				5.052
Altre Immobilizzazioni immateriali	271	-				271
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	164	-				164
Imposte anticipate	450	-				450
Strumenti derivati	5	-				5
Partecipazioni in imprese controllate non consolidate	-	-				-
Partecipazioni in altre imprese	20.879	-				20.879
Crediti commerciali	1.338	-				1.338
Altri crediti		-				-
- crediti finanziari verso parti correlate	2.188	5.000				7.188
- altri crediti	3.676	-				3.676
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>67.843</b>	<b>5.000</b>	-	-	-	<b>72.843</b>
<b>Attività correnti</b>						
Rimanenze	70.944	-				70.944
Lavori in corso e acconti	1.052	-				1.052
Acconti verso parti correlate (Rimanenze)	-	-				-
Crediti commerciali		-				-
- crediti commerciali verso parti correlate	15	-				15
- crediti commerciali verso altri	5.439	-				5.439
Altri crediti		-				-
- crediti finanziari verso parti correlate	1.235	-				1.235
- altri crediti	2.661	65			13	2.739
Strumenti derivati	-	-				-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-				-
Attività finanziarie con <i>fair value</i> rilevato a conto economico	-	-				-
Disponibilità liquide	3.636	12.955				16.591
<b>Totale attività correnti</b>	<b>84.982</b>	<b>13.020</b>	-	-	<b>13</b>	<b>98.015</b>
Attività destinate alla dismissione	38.260	(38.260)				-
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>191.085</b>	<b>(20.240)</b>	-	-	<b>13</b>	<b>170.858</b>

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009 Gruppo Realty Vailog dati storici	Rettifiche <i>pro-forma</i>				30.06.2009 Gruppo Realty Vailog <i>pro-forma</i>
		cessione	oneri accessori alla cessione	effetti costo ammortizzato su rimborso del Finanziamento Unicredit	effetto fiscale	
<b>PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>						
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	87.324	2.359	(345)	(102)	13	89.250
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	-					
<b>Patrimonio netto</b>	<b>87.324</b>	<b>2.359</b>	<b>(345)</b>	<b>(102)</b>	<b>13</b>	<b>89.250</b>
<b>Passività non correnti</b>						
Debiti verso banche e altri finanziatori	43.915	-				43.915
Strumenti derivati	-	-				-
Debiti commerciali	-	-				-
Altri debiti	2.021	-				2.021
Imposte differite	9.157	-				9.157
Fondo TFR	71	-				71
Fondi rischi e oneri a lungo	701	-				701
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>55.865</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>55.865</b>
<b>Passività correnti</b>						
Debiti verso banche e altri finanziatori	19.324	(9.544)		102		9.882
Strumenti derivati	-	-				-
Debiti commerciali						
- verso parti correlate	9.945	-				9.945
- verso altri	4.156	-	345			4.501
Altri debiti:						
- verso parti correlate	-	-				-
- altri debiti	1.416	(107)				1.309
Imposte correnti	107	-				107
<b>Totale passività correnti</b>	<b>34.948</b>	<b>(9.651)</b>	<b>345</b>	<b>102</b>	<b>-</b>	<b>25.743</b>
Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione	12.948	(12.948)				-
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	<b>191.085</b>	<b>(20.240)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13</b>	<b>170.858</b>

#### 4.1.2 Conto economico consolidato *pro-forma* dall'1 gennaio al 30 giugno 2009

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty Vaillog Dati storici	rettifiche <i>pro-forma</i>				01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty Vaillog <i>pro-forma</i>
		cessione	minori interessi passivi	interessi attivi su Saldo Prezzo	effetto fiscale	
Ricavi						
- verso parti correlate	457		-			457
- verso altri	10.671		-			10.671
Altri ricavi						
- verso parti correlate	8		-			8
- verso altri	1.821		-			1.821
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	3.339		-			3.339
Costi per materie prime e servizi:						
- verso parti correlate	(7.886)		-			(7.886)
- verso altri	(4.786)		-			(4.786)
Costo del personale:						
- verso parti correlate	-		-			-
- compensi amministratori	(434)		-			(434)
- personale dipendente	(858)		-			(858)
Altri costi operativi						
- verso parti correlate	-		-			-
- verso altri	(642)		-			(642)
Proventi (oneri) atipici	-		-			-
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	<b>1.690</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.690</b>
Ammortamenti	(30)		-			(30)
Rivalutazioni (Svalutazioni)	-		-			-
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>	<b>1.660</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.660</b>
Proventi (Oneri) finanziari netti						
- verso parti correlate	19		-	50		69
- verso altri	(1.414)		296			(1.118)
Proventi (Oneri) da partecipazioni	(161)		-			(161)
Altri proventi (oneri)	-		-			-
Imposte	(375)		-		(95)	(470)
<b>Utile (perdita) del periodo delle attività in continuità</b>	<b>(270)</b>	<b>0</b>	<b>296</b>	<b>50</b>	<b>(95)</b>	<b>(20)</b>
<b>Risultato netto delle attività cessate</b>	<b>288</b>	<b>(288)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utile (perdita) del periodo</b>	<b>19</b>	<b>(288)</b>	<b>296</b>	<b>50</b>	<b>(95)</b>	<b>(20)</b>
<i>attribuibile a:</i>						
Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	19	(288)	296	50	(95)	(20)
Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-
Numero medio ponderato di azioni ordinarie del periodo (**)	24.732.480	24.732.480	24.732.480	24.732.480	24.732.480	24.732.480
Risultato per azione da attività in continuità (dato in Euro)	(0,0109)	-	0,0120	0,0020	(0,0038)	(0,0008)
Risultato per azione diluito da attività in continuità (dato in Euro)	(0,0109)	-	0,0120	0,0020	(0,0038)	(0,0008)
Risultato per azione da attività in continuità e cessate (dato in Euro)	0,0008	(0,0116)	0,0120	0,0020	(0,0038)	(0,0008)
Risultato per azione diluito da attività in continuità e cessate (dato in Euro)	0,0008	(0,0116)	0,0120	0,0020	(0,0038)	(0,0008)

#### 4.1.3 Note esplicative

##### Premessa

Alla data di approvazione della Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 avvenuta il 4 agosto 2009, era già stato sottoscritto l'Accordo Preliminare, pertanto, proprio in funzione di tali accordi di cessione, nel Bilancio Semestrale Abbreviato le attività e le passività al 30 giugno 2009 riconducibili ad Adriatica Turistica e sue controllate ("Gruppo AT") sono state classificate nelle voci riconducibili alle attività destinate alla dismissione, ai sensi dell'IFRS 5 (più precisamente alla voce "Attività destinate alla dismissione" per quanto riguarda lo schema delle attività ed alla voce "Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione" per quanto riguarda lo schema delle passività).

Inoltre, nel Bilancio Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2009, i valori di conto economico del Gruppo AT sono stati classificati in un'unica voce denominata "Risultato netto delle attività cessate".

Nelle note ai prospetti contabili è fornito un dettaglio di composizione dell'importo nelle principali voci di bilancio.

#### Rettifiche *pro-forma* effettuate

Di seguito viene fornita la descrizione delle rettifiche *pro-forma*:

- 1) la colonna “30.06.2009 Gruppo Realty Vailog dati storici” mostra lo stato patrimoniale del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009 così come estratto dal Bilancio Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2009;
- 2) la colonna “Rettifiche *pro-forma*” riflette gli effetti della cessione da parte della capogruppo Realty Vailog della partecipazione totalitaria in Adriatica Turistica ed è stata suddivisa nelle seguenti colonne:

- a) nella colonna “*cessione*” è stato ipotizzato il deconsolidamento dell’apporto del Gruppo AT al consolidato Realty Vailog al 30 giugno 2009 e l’incasso del Prezzo.

In particolare, in ordine di esposizione nello schema di Stato patrimoniale consolidato sono state rappresentate le seguenti rettifiche *pro-forma*:

- iscrizione alla voce “Altri crediti – crediti finanziari verso parti correlate” del Saldo Prezzo (Euro 5.000 migliaia);

- iscrizione alla voce “Disponibilità liquide” della componente in contanti del prezzo di cessione della partecipazione in Adriatica Turistica al netto del rimborso del Finanziamento Unicredit (Euro 12.955 migliaia) avvenuto in data 30 settembre 2009; parte della liquidità incassata è stata utilizzata per il pagamento del suddetto finanziamento.

- storno del contributo al consolidato del Gruppo Adriatica Turistica al 30 giugno 2009 concretizzatosi nel deconsolidamento delle voci: “Attività destinate alla dismissione” (Euro 38.260 migliaia) e “Passività direttamente correlate ad attività destinate alla dismissione” (Euro 12.948 migliaia), voci delle quali è di seguito fornito il dettaglio.

Attività destinate alla dismissione (dati in Euro migliaia)	<b>30.06.2009</b>
Immobilizzazioni materiali	11.242
Altre Immobilizzazioni immateriali	24.031
Altre attività non correnti	10
Crediti commerciali	162
Altri crediti	433
Disponibilità liquide	2.382
<b>Totale</b>	<b>38.260</b>

Passività direttamente correlate ad attività destinate alla dismissione (dati in Euro migliaia)	<b>30.06.2009</b>
Fondo TFR	240
Fondi rischi e oneri a lungo	2.184
Imposte differite	7.389
Debiti commerciali	173
Debiti verso banche e altri finanziatori	22
Imposte correnti	46
Altre passività correnti	2.894
<b>Totale</b>	<b>12.948</b>

- iscrizione nella voce "Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo" della plusvalenza da cessione, lorda di oneri accessori e effetto fiscale, che a livello consolidato è stata determinata come la differenza tra il Prezzo ed il valore netto delle attività cedute rilevato al 30 giugno 2009; di seguito un dettaglio di calcolo della plusvalenza:

Dettaglio Plusvalenza da Cessione (dati in Euro migliaia)	<b>30.06.2009</b>
Prezzo di cessione	31.947
Valore consolidato attività nette cedute	29.588
<b>Plusvalenza lorda</b>	<b>2.359</b>

Dettaglio Prezzo (dati in Euro migliaia)	<b>30.06.2009</b>
Anticipo Prezzo <i>cash</i> (incasso del 22 luglio 2009)	1.600
incasso della Tranche 2 (incasso 30 settembre 2009)	20.899
Accollo Debito di Realty Vailog verso Adriatica Turistica	4.448
Saldo Prezzo	5.000
<b>Prezzo</b>	<b>31.947</b>

Dettaglio valore consolidato attività nette cedute (dati in Euro migliaia)	<b>30.06.2009</b>
Attività destinate alla dismissione	38.260
Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione	(12.948)
Rapporti I/C tra Adriatica Turistica e Realty Vailog elisi nei dati storici	4.276
<b>Valore consolidato attività nette cedute</b>	<b>29.588</b>

Il sopra riportato calcolo della plusvalenza derivante dalla Cessione è stato effettuato prendendo a riferimento i valori delle attività nette cedute al 30 giugno 2009, poiché alla data di predisposizione del presente Documento Informativo non si dispone di dati più recenti. Pertanto la stessa differisce da quella effettivamente realizzata e che verrà calcolata prendendo a riferimento il valore netto delle attività cedute rilevate alla data della Cessione (30 settembre 2009).

- riduzione dei “Debiti verso banche e altri finanziatori” per Euro 9.544 migliaia a seguito dell’effettivo utilizzo di parte dell’incasso per il rimborso del Finanziamento Unicredit avvenuto in data 30 settembre 2009;
  - riduzione dei debiti tributari per Euro 172 migliaia a seguito dell’eliminazione del debito tributario trasferito dal Gruppo Adriatica Turistica per effetto del Contratto di Consolidato Fiscale Nazionale con Realty Vailog. Tale importo è stato portato a riduzione del debito per “imposte correnti” per Euro 107 migliaia ed il residuo è stato iscritto negli altri crediti;
  - b) nella colonna “*Oneri accessori*” è stata inserita la miglior stima ad oggi degli oneri accessori alla Cessione pari a Euro 345 migliaia relativi principalmente ai servizi di *advisoring*, a servizi legali, ed a costi per perizie;
  - c) nella colonna “*Effetti costo ammortizzato su rimborso anticipato del Finanziamento Unicredit*” è rappresentato l’effetto dell’imputazione al conto economico di periodo dei residui oneri accessori al rinnovo del Finanziamento Unicredit contabilizzati al 30 giugno 2009 in riduzione dei debiti verso banche secondo il metodo del Costo Ammortizzato (Euro 102 migliaia);
  - d) nella colonna “*Effetto fiscale*” sono rappresentati gli effetti fiscali delle rettifiche *pro-forma* di cui sopra pari ad un decremento delle imposte di Euro 13 migliaia. In particolare l’aliquota fiscale utilizzata per il calcolo degli effetti fiscali per le rettifiche *pro-forma* è stata ipotizzata pari al 27,5% per l’IRES e al 4,83% per l’IRAP. La plusvalenza da Cessione è stata considerata come assoggettata a regime di PEX. Gli oneri accessori alla Cessione sono stati considerati indeducibili al 100%;
- 3) La colonna “30.06.2009 Gruppo Realty Vailog *pro-forma*” evidenzia lo stato patrimoniale *pro-forma* consolidato al 30 giugno 2009, come risultato della somma delle precedenti colonne.

La predisposizione del Conto Economico consolidato *pro-forma* al 30 giugno 2009 è stata rappresentata nelle seguenti colonne:

- 1) la colonna “01.01.2009-30.06.2009 Gruppo Realty Vailog *dati storici*” mostra il conto economico consolidato del gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009 così come estratto dal Bilancio Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2009;
- 2) la colonna “*Rettifiche pro-forma*” riflette gli effetti della Cessione ed è stata suddivisa nelle seguenti colonne:

- a. nella colonna “*cessione*” è stato stornato il contributo al conto economico consolidato del Gruppo AT che al 30 giugno 2009 risulta classificato nel “*Risultato netto delle attività cessate*” per un importo totale di Euro 288 migliaia. Il dettaglio è di seguito riportato:

(dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009 30.06.2009</b>
Ricavi	2.319
Altri ricavi	114
Costi per materie prime e servizi	(556)
Costo del personale	(532)
Altri costi operativi	(304)
Proventi (oneri) atipici	32
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	<b>1.073</b>
Ammortamenti	(693)
Rivalutazioni (Svalutazioni)	(3)
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>	<b>377</b>
Proventi (Oneri) finanziari netti	6
Imposte	(95)
<b>Utile (perdita) del periodo</b>	<b>288</b>

- b. nella colonna “*Minori interessi passivi*” sono stati rappresentati i minori interessi passivi, rispetto a quanto consuntivato al 30 giugno 2009, che sarebbero derivati sul semestre dal rimborso del Finanziamento Unicredit l’1 gennaio 2009, inclusi gli effetti derivanti dallo storno degli oneri accessori al rinnovo iscritti nel conto economico (Euro 152 migliaia); il tasso utilizzato per la stima della riduzione degli oneri finanziari è pari a quello puntuale applicato da Unicredit nel corso del semestre pari all’EURIBOR media mese precedente più *Spread* di 175 bps (Euro 143 migliaia);
- c. nella colonna “*Interessi attivi su Saldo Prezzo*” sono stati inseriti gli interessi attivi sul Saldo Prezzo calcolati ad un tasso del 2% (stabilito contrattualmente) su un valore di Euro 5.000 migliaia per una durata di 6 mesi.
- d. nella colonna “*Effetto fiscale*” sono stati inclusi gli effetti fiscali delle rettifiche *pro-forma* di cui sopra pari ad un incremento delle imposte di Euro 95 migliaia. Le aliquote considerate sono le stesse indicate per le rettifiche *pro-forma* relative allo stato patrimoniale. Con riferimento ai proventi finanziari, si è assunto che gli stessi risultino interamente tassati ai fini IRES;
- 2) La colonna “01.01.2009 – 30.06.2009 Gruppo Realty Vailog *pro-forma*” evidenzia il conto economico consolidato *pro-forma* al 30 giugno 2009 come risultato della somma delle precedenti colonne.

Riportiamo di seguito la riconciliazione tra il risultato d’esercizio ed il patrimonio netto della Capogruppo, e le medesime grandezze consolidate *pro-forma*:

(dati in Euro migliaia)	<b>Patrimonio Netto 30.06.2009</b>	<b>Risultato 30.06.2009</b>
<b>Realty Vailog</b>	<b>84.196</b>	<b>(951)</b>
Differenza tra i valori di carico e le corrispondenti quote di patrimonio netto delle società controllate	(2.714)	(52)
Consolidamento società a Patrimonio Netto	(132)	(130)
Adeguamento investimenti immobiliari al <i>fair value</i>	5.482	1.142
Altre rettifiche di consolidamento	490	7
<b>Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009</b>	<b>87.324</b>	<b>19</b>
cessione	2.359	(288)
oneri accessori alla cessione	(345)	-
effetti costo ammortizzato su rimborso del Finanziamento Unicredit	(102)	-
minori interessi passivi	-	296
interessi attivi su Saldo Prezzo	-	50
effetto fiscale	13	(95)
<b>Gruppo Realty Vailog dati <i>pro-forma</i></b>	<b>89.250</b>	<b>(20)</b>

## 4.2. Indicatori pro-forma per azione della Società

### 4.2.1 Dati storici e pro-forma per azione della Società

Si riportano di seguito i dati storici e *pro-forma* per azione del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009:

(dati in Euro)	<b>01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty Vailog Dati storici</b>	<b>01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty Vailog pro-forma</b>
Risultato per azione da attività in continuità e cessate	0,0008	(0,0008)
Cash Flow per azione (*)	0,0020	0,0004
Patrimonio netto per azione	3,5307	3,6086

(\*) Il *cash flow* è convenzionalmente definito, ai fini del presente Documento Informativo, come risultato netto del Gruppo Realty Vailog, più ammortamenti e svalutazioni.

I dati per azione sono stati calcolati sulla base di n. 24.732.480 azioni, corrispondenti al numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione nel corso dell'esercizio 2009.

### 4.2.2 Variazioni significative dei dati per azione registrate per effetto dell'Operazione

#### Risultato netto per Azione

Il decremento del risultato netto per azione, rispetto ai dati storici, è sostanzialmente imputabile all'effetto netto sul risultato di:

- deconsolidamento dell'apporto del Gruppo AT al 30 giugno 2009 (Euro -288 migliaia);
- minori oneri finanziari risultanti dal rimborso del Finanziamento Unicredit (Euro 296 migliaia);
- interessi attivi sul Saldo Prezzo (Euro 50 migliaia);
- effetto fiscale sulle rettifiche di cui sopra (Euro -95 migliaia).

#### Cash flow per azione

La diminuzione del *cash flow* per azione *pro-forma* rispetto a quello calcolato con dati storici è sostanzialmente riconducibile alla diminuzione del risultato netto *pro-forma* rispetto a quello storico per effetto delle rettifiche *pro-forma* sopra descritte.

#### Patrimonio netto per azione

Il miglioramento del patrimonio netto per azione, rispetto ai dati storici, è sostanzialmente determinato dall'iscrizione al 30 giugno 2009 della plusvalenza da Cessione al netto degli oneri accessori e dei relativi effetti fiscali.

### **4.3 Relazione della società di revisione sui dati pro-forma**

La relazione della Società di Revisione, concernente l'esame della redazione dei dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati *pro-forma*, presentati nel presente Capitolo 4, attestante la ragionevolezza delle ipotesi di base utilizzate per la redazione dei dati *pro-forma*, la corretta applicazione della metodologia utilizzata nonché sulla correttezza dei principi contabili adottati per la redazione dei medesimi dati, è allegata al presente Documento Informativo.

## **5. PROSPETTIVE DELLA SOCIETÀ E DEL GRUPPO REALTY VAILOG**

### **5.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari di Realty Vailog dalla chiusura dell'esercizio 2008**

L'andamento dell'attività del Gruppo Realty Vailog nel corso dell'esercizio 2009 è stato profondamente influenzato sia dall'Operazione, che dall'annunciata cessione di Vailog S.r.l. la cui esecuzione è prevista per il 30 novembre 2009.

Il business del Gruppo per l'esercizio in corso, pertanto, è sostanzialmente riconducibile alle iniziative di valorizzazione delle proprietà immobiliari facenti capo alle controllate RED.IM S.r.l. e Dasix Land S.L. nonché alla partecipata 400 Fifth Avenue Holding S.p.A.

Per quanto riguarda, in particolare, RED.IM S.r.l., sono proseguite le attività di messa a punto del progetto urbanistico, nell'ambito della definizione del Programma Integrato di Intervento relativo alle aree di proprietà site in Magenta, presentato al Comune di Magenta nel 2006 e oggetto di successive evoluzioni, che ha l'obiettivo di ottenere le necessarie autorizzazioni per l'edificabilità di circa 170.000 mq. di s.l.p. (inclusi i 45.000 mq già autorizzati e già costruiti per circa 34.000 mq). Si segnala che il Piano di Governo del Territorio (PGT) recentemente presentato dal Comune di Magenta, contempla, per le aree in oggetto, una destinazione complessivamente non contrastante con gli obiettivi generali del piano.

In relazione all'accordo preliminare siglato il 28 settembre 2009 riguardante la cessione di Vailog S.r.l., la cui partecipazione è iscritta al 30 giugno 2009 per circa Euro 26,2 milioni nel bilancio individuale e per circa Euro 31,2 milioni nel bilancio consolidato di Realty, la dismissione della partecipazione determinerà – sempre con riferimento alla medesima data e senza considerare l'effetto fiscale, l'effetto dell'attualizzazione dei crediti finanziari verso l'acquirente e gli oneri accessori alla transazione - la realizzazione di una minusvalenza di circa Euro 1,1 milioni dal punto di vista civilistico e circa Euro 6,1 milioni dal punto di vista consolidato, nonché (tenuto conto degli impegni connessi all'acquisto dell'immobile di Arluno di proprietà di Vailog S.r.l.), permetterà il miglioramento della posizione finanziaria consolidata di Realty Vailog per complessivi Euro 40,7 milioni circa, quale effetto netto dell'incasso della parte *cash* del prezzo e dell'iscrizione di crediti finanziari per complessivi Euro 21,6 milioni circa, dell'accollo del debito correlato all'immobile di Arluno e del deconsolidamento di indebitamento finanziario netto per circa Euro 28,1 milioni.

Per mera completezza informativa, si rammenta che nel primo semestre 2009\_l'attività di Vailog S.r.l. e delle sue controllate ha riguardato principalmente la prosecuzione ed il completamento dei lavori, avviati nel corso del 2008, per la realizzazione del primo immobile sviluppato nell'ambito dell'iniziativa di Pontenure (Piacenza) per circa 55.000 mq di s.l.p., e,

in misura più contenuta, il completamento della commessa relativa all'Edificio L del Parco Logistico di Castel San Giovanni (di s.l.p. pari a circa 22.000 mq, consegnato nel corso del mese di marzo 2009), evidenziando un rallentamento rispetto ai livelli del corrispondente periodo dell'anno scorso, che erano stati caratterizzati dall'avvio della commessa dell'Edificio I2 del Parco Logistico di Castel San Giovanni e dalla contemporanea prosecuzione delle commesse di Anagni e Rovigo, tutte completate nel corso del 2008.

## **5.2. Informazioni in relazione alla ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso.**

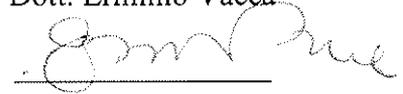
In base alle informazioni attualmente disponibili, i risultati dell'esercizio 2009 del Gruppo Realty Vailog risentiranno del risultato complessivamente negativo derivante dalle operazioni straordinarie già realizzate o annunciate (legate alla cessione di Adriatica Turistica e di Vailog S.r.l.).

Si ritiene, infatti, che i risultati attesi dai progetti di valorizzazione immobiliare indicati nel precedente paragrafo 5.1 troveranno manifestazione nei futuri esercizi.

## **DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI**

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Dott. Erminio Vacca, dichiara, ai sensi del comma 2 articolo 154-bis del D.Lgs. n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza), che l'informativa contabile contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Dott. Erminio Vacca

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Erminio Vacca', is written over a horizontal line.

Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari

## ALLEGATI

- Perizia.
- Relazione della Società di Revisione concernente l'esame degli indicatori pro-forma.
- Comunicato *price-sensitive* del 28 settembre 2009.

OPINIONE SUL VALORE DELLA PARTECIPAZIONE NELLA SOCIETÀ  
ADRIATICA TURISTICA S.P.A.  
DI PROPRIETÀ DELLA SOCIETÀ REALTY VAILOG S.P.A.

Milano, 7 luglio 2009

## INDICE

1.	OGGETTO DELL'INCARICO	2
2.	LIMITI DELL'INCARICO	2
3.	GRUPPO ADRIATICA TURISTICA	4
4.	NOTE METODOLOGICHE	7
4.1.	Il modello finanziario: l'Adjusted Present Value	7
4.1.1.	Valore del capitale operativo	9
4.2.	Il modello patrimoniale semplice	13
5.	SCELTE VALUTATIVE E RISULTATI	15
5.1.	Valore del patrimonio netto del Gruppo Adriatica Turistica stimato con l'approccio Adjusted Present Value	15
5.1.1.	Valore del capitale operativo del Gruppo Adriatica Turistica	15
5.1.2.	Valore della posizione finanziaria netta del Gruppo Adriatica Turistica	25
5.1.3.	Valore del patrimonio netto del Gruppo Adriatica Turistica	27
5.2.	Valore del patrimonio netto del Gruppo Adriatica Turistica stimato con il metodo patrimoniale semplice	28
6.	SINTESI DEI RISULTATI	29

## 1. OGGETTO DELL'INCARICO

Oggetto dell'incarico è la predisposizione di un'opinione indipendente sul valore, al 30 giugno 2009, della partecipazione nella società Adriatica Turistica S.p.A. di proprietà della società Realty Vailog S.p.A. (di seguito, rispettivamente, "Adriatica Turistica", "Partecipazione in Adriatica Turistica" e "Realty Vailog"), valore da intendersi quale stima del corrispettivo al quale la Partecipazione in Adriatica Turistica potrebbe essere scambiata in una libera transazione tra parti indipendenti, consapevoli e disponibili.

Come ci è stato rappresentato dal management di Realty Vailog, tale società intende vendere la Partecipazione in Adriatica Turistica.

La presente relazione descrive le scelte di metodo effettuate e il procedimento quantitativo e qualitativo di formazione del giudizio di valore. Tale giudizio di valore è finalizzato a offrire un supporto analitico-quantitativo al consiglio di amministrazione di Realty Vailog circa la determinazione del prezzo al quale vendere la Partecipazione in Adriatica Turistica.

## 2. LIMITI DELL'INCARICO

Tutti i documenti e le informazioni utilizzati per lo svolgimento dell'incarico, salva diversa specificazione, ci sono stati forniti dal management di Realty Vailog. In particolare, sono stati impiegati, inter alia, i seguenti documenti:

- bilancio relativo all'esercizio 2008 di Adriatica Turistica e delle società Adriatica Marina per lo Sviluppo di Iniziative Turistico Portuali S.p.A. e

Servizi e Amministrazione Lignano Terramare – S.A.L.T. S.r.l. (di seguito, rispettivamente, “Adriatica Marina” e “SALT”);

- stato patrimoniale consolidato “pro forma” del Gruppo Adriatica Turistica (per l’individuazione del perimetro di tale gruppo si veda il paragrafo successivo) al 31 marzo 2009<sup>1</sup> (di seguito “Stato Patrimoniale di Gruppo”);
- business plan del Gruppo Adriatica Turistica avente quale orizzonte temporale di riferimento gli anni compresi tra il 2009 e il 2037 (di seguito “Business Plan di Gruppo”);
- prospetto di calcolo della posizione finanziaria netta del Gruppo Adriatica Turistica al 31 dicembre 2008 e al 30 giugno 2009 (di seguito “Prospetto PFN di Gruppo”).

Su tali documenti e informazioni non sono state condotte verifiche, assumendone la correttezza, completezza e coerenza con la finalità dell’incarico che ci è stato conferito da Realty Vailog. Pertanto, su di essi non possiamo assumere alcuna responsabilità; riteniamo tuttavia che tale limitazione di responsabilità non infici la significatività della nostra opinione, in quanto la stessa è diretta agli amministratori di Realty Vailog i quali, essendo obbligati alla redazione del bilancio consolidato, sono in grado di valutare l’attendibilità dei documenti e delle informazioni forniteci.

---

<sup>1</sup> Il Gruppo Adriatica Turistica non redige il bilancio consolidato, in quanto controllato da una società che redige il bilancio consolidato. I dati patrimoniali consolidati riferibili al Gruppo Adriatica Turistica sono stati elaborati direttamente dal management di Realty Vailog e messi a nostra disposizione.

### 3. GRUPPO ADRIATICA TURISTICA

Realty Vailog è una società di investimento immobiliare, quotata alla Borsa di Milano dal mese di giugno 2006 (Mercato MTA Segmento Standard – RLT.MI).

Oltre alla principale attività di investimento immobiliare nel settore della logistica, realizzata attraverso lo sviluppo e l'affitto di infrastrutture logistiche, Realty Vailog si occupa di rigenerazione urbanistica nonché di investimenti in progetti di sviluppo immobiliare primario.

Nell'ambito dell'attività da ultimo richiamata si colloca la gestione del porto turistico di "Marina Punta Faro", una delle principali strutture per il diporto operante nell'alto Adriatico, cui fanno capo beni principalmente situati a Darsena di Marina Punta Faro – Lignano Sabbiadoro (UD). Si tratta, più in dettaglio, dei seguenti beni:

- immobili per circa 4.169 mq di superficie lorda di pavimento (s.l.p.) articolati in diversi corpi di fabbrica a destinazione industriale, commerciale e uffici;
- fabbricato di circa 11.421 mq di s.l.p., che ospita un parcheggio multipiano e locali per rimessaggio invernale;
- area tecnica di circa 10.000 mq ove vengono svolte le attività di rimessaggio, alaggio e varo e altri servizi per la nautica;
- 547 posti barca (ormeggi) di diversa dimensione, concessi in locazione con contratti a scadenza annuale, oltre a 33 nuovi posti barca in corso di realizzazione;

- 313 posti auto coperti (di cui 195 concessi in locazione con contratti a scadenza annuale e 118 concessi in locazione con contratti stagionali), oltre a 179 posti auto a raso.

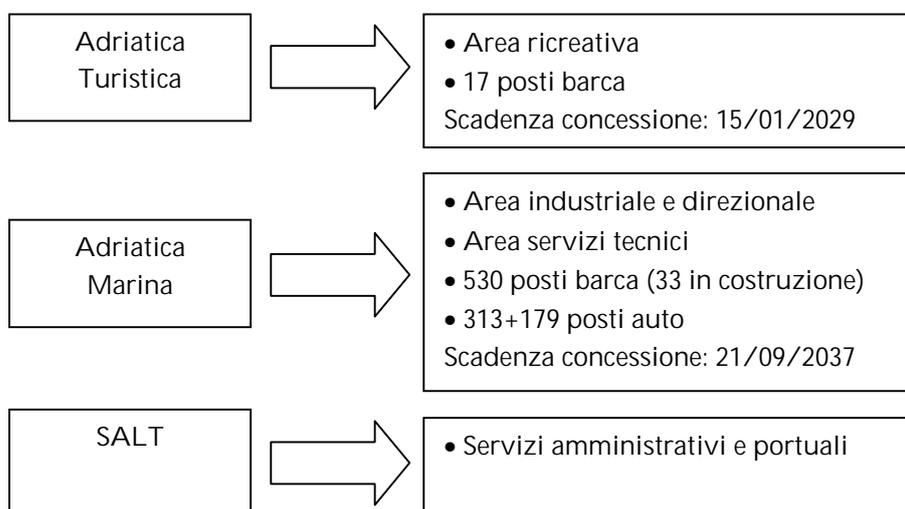
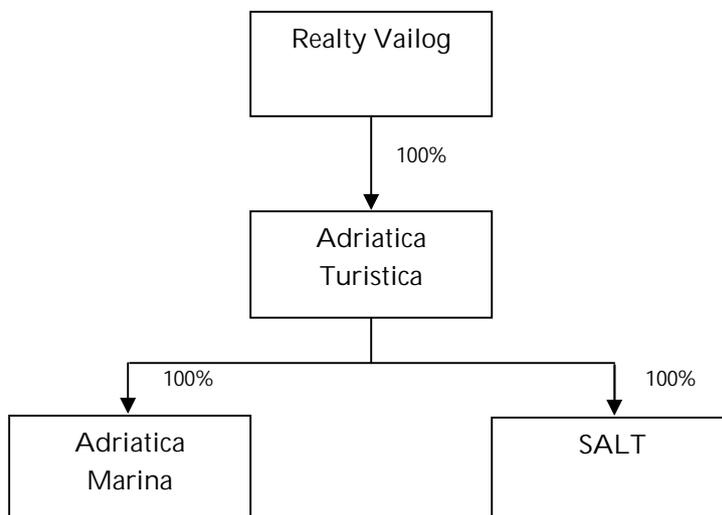
Adriatica Turistica, società capogruppo del "Gruppo Adriatica Turistica", in forza di una concessione di durata cinquantennale rilasciata dall'Amministrazione Marittima e scadente il 15 gennaio 2029, gestisce 17 posti barca e i locali destinati ad attività ricreative (Sporting Club, piscina, bar, ristoranti, anfiteatro, ecc.). Il capitale sociale di Adriatica Turistica è interamente detenuto da Realty Vailog dal 5 dicembre 2006 (data in cui tale società ha acquistato la Partecipazione in Adriatica Turistica).

La società controllata Adriatica Marina (il cui capitale sociale è interamente detenuto da Adriatica Turistica) gestisce i rimanenti beni immobili, posti barca e posti auto precedentemente elencati, in virtù di un'autonoma concessione demaniale scadente il 21 settembre 2037.

Adriatica Turistica detiene anche l'intero capitale sociale di SALT, società che gestisce la fornitura dei servizi amministrativi e portuali alle società proprietarie delle concessioni e agli utilizzatori degli immobili e dei posti barca, secondo una logica di "supercondominio", senza la sostanziale applicazione di margini.

In termini grafici:

### GRUPPO ADRIATICA TURISTICA



Nel suo complesso il Gruppo Adriatica Turistica è titolare delle concessioni sopra richiamate. Alla scadenza delle concessioni le aree cui tali concessioni si riferiscono devono essere restituite allo stato originario. Inoltre, le opere erette su tali aree, complete degli accessori e delle pertinenze fisse e in buono stato di manutenzione, alla scadenza delle concessioni restano di proprietà dello Stato senza che alle concessionarie (Adriatica Turistica e Adriatica Marina) spetti alcun indennizzo, ferma restando la possibilità che l'Amministrazione richieda la demolizione di tali opere e il ripristino delle aree al loro stato originario, da attuarsi a cura e spese delle stesse concessionarie. I beni (gratuitamente devolvibili) in esame sono costituiti dai moli e fabbricati dell'area portuale.

#### 4. NOTE METODOLOGICHE

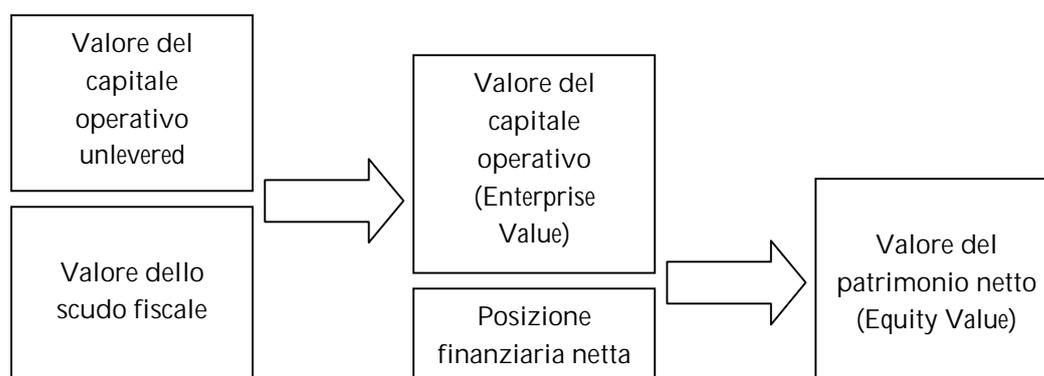
##### 4.1. Il modello finanziario: l'Adjusted Present Value

Il valore delle attività di un'impresa (o gruppo di imprese) può essere stimato attraverso il modello finanziario nella variante asset side seguendo l'approccio cosiddetto Adjusted Present Value (APV). Secondo tale approccio il valore delle attività di un'impresa (Enterprise Value) è dato dalla somma di due componenti:

- valore dell'impresa unlevered, vale a dire valore del capitale operativo dell'impresa nell'ipotesi in cui essa sia finanziata esclusivamente con capitale di rischio;
- valore dello scudo fiscale associato al capitale di debito, vale a dire valore attribuibile al beneficio fiscale connesso alla deducibilità degli oneri finanziari prodotti da tale debito (valore che, evidentemente, rileva laddove l'impresa sia indebitata e gli oneri finanziari siano deducibili).

Il valore del patrimonio netto dell'impresa (Equity Value) è calcolato, coerentemente con qualsiasi altro criterio di valutazione asset side, sottraendo dall'Enterprise Value il valore della posizione finanziaria netta alla data della valutazione.

In termini schematici:



In termini matematici, seguendo l'approccio descritto, la formula utilizzata per stimare il valore del patrimonio netto di un'impresa è la seguente:

$$V = W(U) + W_d - PFN,$$

dove:

- $V$  = valore del patrimonio netto;
- $W(U)$  = valore del capitale operativo unlevered;
- $W_d$  = valore dello scudo fiscale;
- $PFN$  = posizione finanziaria netta.

#### 4.1.1. Valore del capitale operativo

##### 4.1.1.1. Valore del capitale operativo unlevered

Il valore del capitale operativo unlevered di un'impresa è calcolato quale valore attuale dei flussi di cassa operativi netti che tale impresa sarà in grado di generare. La valutazione del capitale operativo unlevered richiede, pertanto, la stima delle seguenti grandezze:

- flussi di cassa operativi netti (e connesso orizzonte temporale di riferimento);
- tasso di attualizzazione dei flussi di cassa in esame.

##### l) Flussi di cassa operativi netti

La stima dei flussi di cassa operativi netti richiede che sia in via preliminare definito l'orizzonte temporale (finito vs. infinito) di riferimento di tale stima. In particolare, a seconda dell'ampiezza temporale delle previsioni analitiche contenute nel business plan relativo all'impresa oggetto di valutazione e in funzione delle caratteristiche dell'attività da essa esercitata, deve valutarsi l'eventuale opportunità di estendere il periodo di previsione analitica oltre l'orizzonte temporale del business plan. L'estensione del predetto orizzonte temporale è funzionale alla stima del flusso di cassa operativo medio normale da impiegare nel calcolo del cosiddetto valore terminale.

La prassi di estendere l'orizzonte temporale di riferimento del business plan si giustifica soprattutto nelle ipotesi in cui i flussi di cassa attesi nel breve/medio termine appaiano quali indicatori distorti della capacità dell'impresa di generare

flussi di cassa nel lungo termine, in quanto essi risentano, per esempio, dell'assorbimento di risorse riconducibile a interventi di ristrutturazione, senza, peraltro, che in essi siano riflessi, se non parzialmente, gli effetti positivi discendenti da tali interventi.

I flussi di cassa operativi netti devono essere stimati alla luce della quantità e qualità delle informazioni a disposizione. In particolare, la stima di tali flussi:

- deve poggiare su assunzioni ragionevoli e sostenibili, che rappresentino la migliore stima da parte del management dell'impresa in merito alle condizioni economiche attese lungo la vita utile residua dell'attività;
- deve poggiare sui più recenti piani previsionali approvati dal management dell'impresa.

I flussi di cassa operativi netti sono calcolati attraverso la seguente formula:

$$\text{FCFO} = \text{EBITDA} \pm \Delta\text{CCN} \pm \Delta\text{Fondi} \pm \Delta\text{Investimenti} - \text{Imposte sull'EBIT},$$

dove:

- FCFO = flusso di cassa operativo netto;
- EBITDA = margine operativo lordo;
- $\Delta\text{CCN}$  = incremento/decremento del capitale circolante netto;
- $\Delta\text{Fondi}$  = incremento/decremento dei fondi;
- $\Delta\text{Investimenti}$  = incremento/decremento degli investimenti;
- Imposte sull'EBIT = imposte sul risultato operativo.

## II) Tasso di attualizzazione

Il costo del capitale di rischio unlevered è stimato – in base al modello del CAPM (Capital Asset Pricing Model) – attraverso la formula seguente:

$$Ke(U) = r_f + \bullet(U)(r_m - r_f) + ep,$$

dove:

- $Ke(U)$  = costo del capitale di rischio unlevered;
- $r_f$  = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio (tasso risk free);
- $\bullet(U)$  = coefficiente Beta unlevered;
- $(r_m - r_f)$  = premio per il rischio di mercato;
- $ep$  = extra premio.

Di seguito sono descritti i criteri da seguire in sede di stima di ciascuna delle componenti della formula appena riportata.

### A) Tasso risk free

Il tasso risk free deve essere calcolato lungo un orizzonte temporale coerente con la vita utile del bene oggetto di valutazione.

### B) Coefficiente Beta unlevered

Nel contesto delle valutazioni d'azienda il coefficiente Beta è un indicatore dell'esposizione (nel lungo termine) di uno specifico settore produttivo all'andamento generale dell'economia.

Di norma il coefficiente Beta unlevered viene stimato muovendo dai coefficienti Beta di un campione, che deve essere sufficientemente ampio, di società quotate comparabili. Laddove un siffatto campione non sia disponibile si assume che il coefficiente Beta abbia valore unitario.

#### C) Premio per il rischio di mercato

Il premio per il rischio di mercato è rappresentato, di solito, quale media dei rendimenti di lungo periodo di un "paniere" di titoli azionari o di un "indice di borsa", al netto della media dei rendimenti di investimenti privi di rischio (in genere rappresentati da titoli di Stato). Si tratta di una variabile la cui grandezza dipende dal metodo di calcolo utilizzato (media geometrica vs. media aritmetica degli extrarendimenti dell'indice di mercato rispetto al rendimento privo di rischio), dalla durata del periodo considerato (solitamente non inferiore a 10-15 anni), dall'approccio seguito (può trattarsi di premi riferiti ai rendimenti storici o a quelli impliciti nelle quotazioni di borsa), oltre che dall'apprezzamento soggettivo del rischio da parte dell'esperto. Le misure prevalenti del premio per il rischio di mercato utilizzate nella prassi valutativa risultano comprese fra il 3% e il 4% (fonte: M. MASSARI, Ancora sull'Equity Risk Premium, La Valutazione delle Aziende, n. 45/2007).

#### D) Extra premio

L'extra premio è considerato al fine di tenere conto di eventuali rischi specifici non adeguatamente considerati nella stima dei restanti componenti del tasso di attualizzazione determinato secondo l'approccio sopra descritto.

### III) Valore del capitale operativo unlevered

Premesso quanto sopra esposto, avendo riguardo a un orizzonte temporale finito formato da n anni, il valore del capitale operativo unlevered è stimato attraverso la seguente formula:

$$W(U) = FCFO_1/[1+Ke(U)]^1 + \dots + FCFO_n/[1+Ke(U)]^n.$$

Laddove, viceversa, si assumesse che l'orizzonte temporale sia infinito, la formula di cui sopra deve essere integrata per tenere conto anche del valore attuale del flusso di cassa operativo medio normale che ci si aspetta di conseguire in perpetuo dall'anno n+1 (anno successivo all'ultimo anno di previsione analitica dei flussi di cassa).

#### 4.1.1.2. Valore dello scudo fiscale

Il valore dello scudo fiscale associato al capitale di debito deve essere stimato alla luce della disciplina vigente in punto di deducibilità degli interessi passivi in sede di determinazione del reddito imponibile.

### 4.2. Il modello patrimoniale semplice

La coerenza del valore stimato attraverso l'applicazione dell'approccio Adjusted Present Value può essere valutata prendendo in esame il risultato cui si giunge applicando un diverso criterio di valutazione. Nello specifico, a seconda della tipologia di impresa oggetto di valutazione (per esempio in presenza di società

immobiliari), quale "metodo di controllo" può essere assunto il metodo patrimoniale semplice.

Sulla base di tale metodo il valore del patrimonio netto di un'impresa (o gruppo di imprese) è pari al patrimonio netto contabile di tale impresa incrementato delle plusvalenze (decrementato delle minusvalenze) latenti, al netto degli oneri fiscali potenziali. In altri termini, il valore del patrimonio netto di un'impresa è pari alla somma dei valori di mercato di attività e passività, determinati tenendo in considerazione il carico fiscale latente.

In termini matematici:

$$V = PN_C + (P_1 + \dots + P_n - M_1 - \dots - M_n) \times (1 - t),$$

dove:

- $V$  = valore del patrimonio netto;
- $PN_C$  = patrimonio netto contabile;
- $P$  = plusvalenza;
- $M$  = minusvalenza;
- $t$  = aliquota fiscale.

In presenza di un gruppo di imprese (in particolare caratterizzate da attività omogenee quanto a grado di rischio) l'applicazione del metodo patrimoniale semplice può fondarsi sull'impiego dei dati contenuti nello stato patrimoniale consolidato.

Circa la stima degli oneri fiscali impliciti nelle plusvalenze (al netto delle minusvalenze) latenti, due sono gli approcci che si contrappongono:

- aliquota fiscale piena: secondo tale approccio il carico fiscale latente è stimato applicando le aliquote fiscali vigenti nella loro misura integrale; tale approccio è quello prevalente ed è applicato dagli esperti delle merchant bank e dagli analisti;
- aliquota fiscale ridotta: secondo tale approccio il carico fiscale latente è calcolato applicando aliquote fiscali ridotte in misura forfetaria per tenere conto sia del differimento nel tempo delle imposte latenti sia della possibilità del loro futuro contenimento (per esempio a seguito di rivalutazioni future fiscalmente agevolate). Tale approccio è quello prevalente nel mondo professionale; nell'esperienza italiana degli ultimi 25-30 anni l'aliquota fiscale applicata è risultata compresa tra il 20% e il 30%. Le origini di tale approccio affondano nelle motivazioni tipiche dei tempi di alta inflazione (per esempio attesa di rivalutazioni ex lege), con la conseguenza che l'applicazione pratica di tale approccio potrebbe gradualmente venire meno.

## 5. SCELTE VALUTATIVE E RISULTATI

### 5.1. Valore del patrimonio netto del Gruppo Adriatica Turistica stimato con l'approccio Adjusted Present Value

#### 5.1.1. Valore del capitale operativo del Gruppo Adriatica Turistica

##### 5.1.1.1. Valore del capitale operativo unlevered

Il valore del capitale operativo unlevered è pari al valore attuale dei flussi di cassa operativi netti che il Gruppo Adriatica Turistica sarà in grado di generare. Si

tratta, a questo punto, di stimare i flussi di cassa operativi netti e il tasso di attualizzazione.

I) Flussi di cassa operativi netti

I flussi di cassa operativi netti devono essere stimati alla luce della quantità e qualità delle informazioni a disposizione. Nel caso di specie è necessario tenere conto che esiste il Business Plan di Gruppo (di cui si allega sub 1 un estratto ottenuto partendo dal documento che ci è stato consegnato dal management di Realty Vailog).

Il Business Plan di Gruppo ha quale orizzonte temporale di riferimento gli anni compresi tra il 2009 e il 2037. Quest'ultimo anno, come già segnalato, coincide con l'anno in cui scadrà la concessione demaniale di cui è titolare Adriatica Marina (si ricorda che la concessione demaniale di cui è titolare Adriatica Turistica scadrà nel 2029). Ne consegue che il predetto documento si riferisce all'intera vita residua (rectius utile) della concessione che scadrà per ultima, per tale intendendosi l'orizzonte temporale entro il quale ci si attende che tale diritto continuerà a essere produttivo di utilità per il suo titolare.

Il Business Plan di Gruppo è ottenuto sommando i dati contenuti nei business plan relativi all'attività verso terzi esercitata individualmente da Adriatica Turistica e Adriatica Marina, quindi al netto delle partite intercompany. Nel medesimo business plan sono altresì inclusi i ricavi verso terzi di SALT, senza alcun contributo in termini di marginalità, posto che tale società, come ci è stato riferito dal management di Realty Vailog, in ciascun esercizio sociale presenta una marginalità e una capacità di generare cassa trascurabili (anche con riferimento

alle operazioni poste in essere nei confronti di soggetti diversi da Adriatica Turistica e Adriatica Marina).

Sebbene, come già precisato, nella presente opinione si assuma che il Business Plan di Gruppo sia corretto, completo e coerente con la finalità dell'incarico che ci è stato conferito, la costruzione di tale documento è stata presa in esame sotto il profilo numerico. L'evidenza numerica che è emersa, assumendo la correttezza e coerenza delle ipotesi che stanno alla base del piano, consente, tra l'altro, di evidenziare quanto segue:

- ricavi relativi ai posti barca esistenti nel 2008: a partire dal 2009 i ricavi relativi a tali posti barca sono stimati applicando ai ricavi dell'esercizio precedente un tasso di crescita del 4,5%;
- ricavi relativi ai nuovi posti barca: nel 2009 sono considerati i ricavi relativi a 30 posti barca di nuova costruzione (dei quali 27 già realizzati e utilizzati a partire dalla stagione 2008/2009); a partire dal 2010 i ricavi includono quelli relativi a tutti i 60 posti barca di nuova costruzione autorizzati nell'ambito del piano dei Porti del Comune di Marano Lagunare; a partire dal 2011 i ricavi relativi a tali posti barca sono stimati applicando ai ricavi dell'esercizio precedente il tasso di crescita di cui sopra (4,5%);
- ricavi relativi ai posti auto, affitti degli immobili e ricavi derivanti da servizi tecnici: sono stimati applicando ai ricavi dell'esercizio precedente un tasso di crescita del 2%;
- altri ricavi delle prestazioni: sono calcolati tenendo conto del tasso di inflazione stimato (2%);
- Adriatica Marina concorre alla formazione dei ricavi del Gruppo Adriatica Turistica in misura largamente prevalente;

- con riferimento ai (trascurabili) ricavi di SALT derivanti da servizi resi a soggetti terzi (diversi da Marina Turistica e Marina Adriatica) non è considerata alcuna marginalità;
- materie prime e servizi: sono stimati applicando ai ricavi totali la percentuale di incidenza di tali costi rispetto ai medesimi ricavi registrata in passato;
- godimento beni di terzi: i costi di pertinenza di Adriatica Marina sono stimati applicando ai ricavi relativi ai posti barca (nuovi e vecchi) la percentuale di incidenza di tali costi rispetto ai medesimi ricavi registrata in passato; i costi di pertinenza di Adriatica Turistica sono stimati applicando ai ricavi totali la percentuale di incidenza di tali costi rispetto ai medesimi ricavi registrata in passato;
- personale: il costo è calcolato tenendo conto del tasso di inflazione stimato (2%);
- ammortamento delle immobilizzazioni materiali in uso nel 2008: la quota di ammortamento è costante e tale da azzerare il costo nel 2029;
- ammortamento dei nuovi posti barca: la quota di ammortamento è crescente e tale da azzerare il costo nel 2037;
- investimenti: sono costanti e pari a euro 110.000 annui, fino al 2028, ed euro 55.000 annui, dal 2029 al 2036; si tratta di investimenti di mantenimento;
- l'EBITDA 2009 del Gruppo Adriatica Turistica è formato per quasi il 98% da Adriatica Marina;
- con riferimento all'intero gruppo il margine EBITDA/ricavi relativo al 2008 (42%) differisce da quello desumibile sulla base dei dati consuntivi (37%); la differenza discende dal fatto che l'EBITDA relativo al 2008 utilizzato nell'ambito del Business Plan di Gruppo è stato normalizzato eliminando dai dati consuntivi oneri non ricorrenti (per circa euro

200.000); a partire dal 2009 il medesimo margine è compreso tra il 43% e il 45%;

- non sono previsti interventi che avranno l'effetto di trasformare l'attuale configurazione del Gruppo Adriatica Turistica; ne discende che i risultati gestionali desumibili dal Business Plan di Gruppo incorporano il valore di sinergie e benefici (universali) realizzabili da un generico acquirente, finanziario o industriale, ma non anche il valore di sinergie e benefici (speciali) conseguibili solo da specifici acquirenti.

Alla luce di tutto quanto sopra indicato, riteniamo che le caratteristiche del Business Plan di Gruppo lo rendano idoneo a essere utilizzato per stimare i flussi di cassa operativi netti, coerentemente con quanto indicato nella sezione "Note metodologiche", senza che sia necessario apportare alcun correttivo ai dati in esso contenuti. Più in dettaglio, considerate le modalità di gestione dell'attività esercitata dal Gruppo Adriatica Turistica e le ipotesi sottostanti alla costruzione del Business Plan di Gruppo, è nostra opinione:

- che tale documento possa essere validamente utilizzato per stimare analiticamente i flussi di cassa operativi netti che ci si attende dal 2009 al 2037;
- non introdurre nell'analisi alcun flusso di lungo periodo ottenibile in perpetuo a partire dal 2038; il che equivale ad assumere, evidentemente, che l'attività attualmente esercitata dal Gruppo Adriatica Turistica sia destinata a cessare allo spirare del termine di scadenza della concessione demaniale di cui è titolare Adriatica Marina (ipotesi che si reputa ragionevole tenuto conto anche della particolare lontananza nel tempo di tale evento).

Partendo dai dati contenuti nel Business Plan di Gruppo (esposti, come già ricordato, nell'allegato 1) e applicando la formula descritta nella sezione I) del paragrafo 4.1.1.1 si ottiene la serie storica dei flussi di cassa operativi netti che il Gruppo Adriatica Turistica si attende di generare dal 2009 al 2037. Tali flussi sono analiticamente esposti nella tabella che si allega sub 2. Si segnala come durante l'orizzonte temporale di riferimento del piano le variazioni del capitale circolante netto e dei fondi presentino valori pressoché trascurabili. Tali variazioni, pertanto, non sono considerate in sede di stima dei flussi di cassa operativi netti.

## II) Tasso di attualizzazione

Come indicato nella sezione "Note metodologiche", il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa operativi netti è stato quantificato in misura pari al costo del capitale di rischio unlevered, sulla base del Capital Asset Pricing Model, utilizzando la seguente formula:

$$K_e(U) = r_f + \beta(U)(r_m - r_f) + \epsilon_p.$$

Di seguito sono descritti i criteri di stima di ciascuna delle componenti della formula appena riportata.

### A) Tasso risk free

Tenuto conto che il Gruppo Adriatica Turistica è valutato nell'ipotesi che esso abbia vita economica destinata a cessare nel 2037, quale tasso risk free è stato assunto il rendimento medio dei titoli di Stato a lungo termine emessi dai Paesi

dell'area euro nel 2009 (fonte: Banca Centrale Europea). Tale tasso è stimato in misura pari al 4,10%.

B) Coefficiente Beta unlevered

Posto che non esiste un campione sufficientemente ampio di società quotate comparabili con il Gruppo Adriatica Turistica, nel caso di specie si assume che il coefficiente Beta unlevered sia pari a uno.

C) Premio per il rischio di mercato

Come già precisato, le misure prevalenti del premio per il rischio di mercato utilizzate nella prassi valutativa risultano comprese fra il 3% e il 4%.

Nel caso di specie abbiamo assunto un premio per il rischio di mercato pari al 4%.

D) Extra premio

L'extra premio è considerato al fine di tenere conto di eventuali rischi specifici non adeguatamente considerati nella stima dei restanti componenti del tasso di attualizzazione determinato secondo l'approccio sopra descritto.

Nel caso di specie, stimiamo tale componente del tasso di attualizzazione in misura pari a mezzo punto percentuale.

E) Tasso di attualizzazione

Alla luce dei parametri stimati in precedenza il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa operativi netti risulta essere il seguente:

$$Ke(U) = r_f + \beta(U)(r_m - r_f) + ep = 4,10\% + 1 \times 4,00\% + 0,50\% = 8,60\%.$$

Di seguito il valore della Partecipazione in Adriatica Turistica sarà stimato anche assumendo un tasso di attualizzazione incrementato/decrementato di mezzo punto percentuale.

III) Valore del capitale operativo unlevered

Utilizzando il tasso di attualizzazione stimato (8,60%), dai flussi di cassa operativi netti stimati nella sezione I) del presente paragrafo (indicati nell'allegato 2) si ottiene il valore del capitale operativo unlevered del Gruppo Adriatica Turistica.

Posto che la presente opinione sul valore ha quale data di riferimento il 30 giugno 2009, il valore attuale dei suddetti flussi di cassa è calcolato come di seguito illustrato.

A) Flusso di cassa operativo netto relativo al 2009

Come meglio precisato nel paragrafo 5.1.2, la posizione finanziaria netta del Gruppo Adriatica Turistica è significativamente legata alla ciclicità degli incassi. Essa, in particolare e per quanto qui interessa, si riduce nel corso del quarto

trimestre dell'anno. Più in dettaglio, con specifico riferimento all'anno in esame, la posizione finanziaria netta al 30 giugno 2009 è stimata pari a euro 7.091.000.

Come meglio descritto nel medesimo paragrafo, al 30 giugno 2009 la posizione finanziaria netta è migliorata rispetto al 31 dicembre 2008. Tale incremento, in particolare, eccede il flusso di cassa operativo netto relativo al 2009. Ne consegue che tale flusso di cassa, in sede di valutazione del capitale operativo, non è tenuto in considerazione, trattandosi di un flusso di cassa che è interamente "confluito" nell'incremento della posizione finanziaria netta che si è registrato nel primo semestre del 2009. Di esso, peraltro, si terrà conto in sede di valutazione della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2009, come meglio illustrato nel paragrafo sopra richiamato.

B) Flussi di cassa operativi netti relativi al 2010 e agli anni successivi

A partire dal 2010 ciascun flusso di cassa operativo netto rileva analiticamente in sede di determinazione del valore del capitale operativo. Tutti i flussi di cassa in esame sono attualizzati al 30 giugno 2009.

C) Valore del capitale operativo unlevered

Alla luce di quanto sopra indicato il valore del capitale operativo unlevered del Gruppo Adriatica Turistica è il seguente:

$$W(U) = FCFO_1/[1+Ke(U)]^1 + \dots + FCFO_n/[1+Ke(U)]^n = \text{euro } 24.526.000,$$

come risulta dal prospetto di calcolo che si allega sub 3.

#### 5.1.1.2. Valore dello scudo fiscale

Come indicato nella sezione "Note metodologiche", la seconda componente che deve essere tenuta in considerazione ai fini della stima del valore del capitale operativo secondo il modello Adjusted Present Value è lo scudo fiscale associato al capitale di debito. Trattasi del beneficio fiscale connesso alla deducibilità degli oneri finanziari prodotti da tale debito.

Con specifico riferimento al caso di specie, dall'esame della documentazione che ci è stata trasmessa si evince come il Gruppo Adriatica Turistica non sia indebitato e si attenda di conseguire i risultati formalizzati nel Business Plan di Gruppo (tra cui flussi di cassa operativi netti sempre positivi) senza che sia necessario finanziare la propria attività attraverso il ricorso al capitale di terzi.

Coerentemente con quanto sopra riportato, il Business Plan di Gruppo è stato sviluppato senza considerare oneri finanziari (che sarebbero deducibili in sede di determinazione del reddito imponibile). In assenza di indebitamento e di oneri finanziari, anche prospettici, allo scudo fiscale associato al capitale di debito non è attribuito alcun valore. Tale conclusione, coerente con la modalità di costruzione del Business Plan di Gruppo, ha anche il pregio di evitare di introdurre nell'analisi qualsivoglia assunzione circa il rapporto tra capitale proprio e capitale di debito cui fare riferimento per stimare il valore dello scudo fiscale associato a quest'ultimo. Assunzione che, tra l'altro, sarebbe connotata da ampi margini di soggettività, dovendo tale assunzione essere coerente, tra l'altro, con le strategie di finanziamento dell'attività da parte di un potenziale acquirente terzo.

### 5.1.1.3. Valore del capitale operativo

Alla luce di quanto sopra illustrato il valore del capitale operativo del Gruppo Adriatica Turistica è determinato solo in funzione del capitale operativo unlevered, senza considerare eventuali ulteriori componenti del valore che potrebbero originarsi qualora l'attività di tale gruppo fosse finanziata anche attraverso il capitale di debito.

Ne consegue che il valore del capitale operativo del Gruppo Adriatica Turistica coincide con il valore del capitale operativo unlevered del medesimo gruppo stimato come indicato in precedenza (euro 24.526.000).

### 5.1.2. Valore della posizione finanziaria netta del Gruppo Adriatica Turistica

La posizione finanziaria netta del Gruppo Adriatica Turistica che risulta dal Prospetto PFN di Gruppo che ci è stato consegnato dal management di Realty Vailog è riportata nella seguente tabella:

Gruppo Adriatica Turistica (€/000)	31/12/08	30/06/09
PFN	5.382	7.091

La posizione finanziaria netta ha segno positivo in quanto le disponibilità liquide e i crediti eccedono i debiti.

Come è agevole constatare dai dati riportati nella tabella precedente, al 30 giugno 2009 la posizione finanziaria netta è aumentata rispetto al 31 dicembre 2008 di un importo pari a euro 1.709.000.

Posto che il flusso di cassa operativo netto relativo al 2009, calcolato come descritto in precedenza, è pari a euro 1.579.000 e considerato che, come dichiarato dal management della società, i risultati del Gruppo Adriatica Turistica relativi al primo semestre del 2009 sono in linea con i dati previsionali contenuti nel Business Plan di Gruppo, è evidente come l'attività esercitata da tale gruppo nel secondo semestre dell'anno assorbirà una parte delle risorse finanziarie generate nei primi sei mesi dello stesso anno. La correttezza di tale evidenza ci è stata espressamente confermata dal medesimo management: la posizione finanziaria netta del Gruppo Adriatica Turistica è significativamente legata alla ciclicità degli incassi; essa, in particolare e per quanto qui interessa, si riduce nel corso del quarto trimestre dell'anno.

Stante la scelta effettuata di non tenere in considerazione il flusso di cassa operativo netto relativo al 2009 in sede di determinazione del capitale operativo, per i motivi in precedenza esposti, riteniamo opportuno, in questa sede, tenere conto di tale flusso di cassa indirettamente. In particolare, considerato che al 31 dicembre 2009 la posizione finanziaria netta dovrebbe ridursi rispetto al 30 giugno 2009 di un importo – calcolato in funzione del flusso di cassa operativo netto relativo al 2009 – pari a euro 130.000, riteniamo corretto sottrarre dal valore della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2009 l'importo di cui sopra, debitamente attualizzato (euro 125.000).

In conclusione, la posizione finanziaria netta del Gruppo Adriatica Turistica, rettificata come sopra illustrato, che rileva ai fini della stima del valore del patrimonio netto di tale gruppo è pari a circa euro 7.000.000.

### 5.1.3. Valore del patrimonio netto del Gruppo Adriatica Turistica

Alla luce di quanto sopra indicato il valore del patrimonio netto del Gruppo Adriatica Turistica è il seguente:

Gruppo Adriatica Turistica (€/000)		Tasso 8,6%	30/06/09
Valore del capitale operativo unlevered			24.526
Valore dello scudo fiscale			0
Valore del capitale operativo			24.526
PFN			7.000
<b>VALORE DEL PATRIMONIO NETTO</b>			<b>31.526</b>

La posizione finanziaria netta è aggiunta al valore del capitale operativo in quanto le disponibilità liquide e i crediti eccedono i debiti.

\* \* \*

Come anticipato, si procede a stimare il valore della Partecipazione in Adriatica Turistica anche assumendo un tasso di attualizzazione incrementato/decrementato di mezzo punto percentuale. Con tali tassi di attualizzazione, sulla base della metodologia e dei dati utilizzati nelle parti che precedono, risultano i valori esposti nelle tabelle seguenti:

Gruppo Adriatica Turistica (€/000)		Tasso 8,1%	30/06/09
Valore del capitale operativo unlevered			25.964
Valore dello scudo fiscale			0
Valore del capitale operativo			25.964
PFN			7.000
<b>VALORE DEL PATRIMONIO NETTO</b>			<b>32.964</b>

Gruppo Adriatica Turistica (€/000)		Tasso 9,1%	30/06/09
Valore del capitale operativo unlevered			23.203
Valore dello scudo fiscale			0
Valore del capitale operativo			23.203
PFN			7.000
<b>VALORE DEL PATRIMONIO NETTO</b>			<b>30.203</b>

## 5.2. Valore del patrimonio netto del Gruppo Adriatica Turistica stimato con il metodo patrimoniale semplice

Come anticipato nella sezione "Note metodologiche", la coerenza del valore stimato attraverso la metodologia sopra applicata può essere valutata prendendo in esame il risultato cui si giunge applicando il metodo patrimoniale semplice. Si tratta di applicare la seguente formula partendo dai valori contenuti nello Stato Patrimoniale di Gruppo:

$$V = PN_C + (P_1 + \dots + P_n - M_1 - \dots - M_n) \times (1 - t).$$

In particolare:

- il patrimonio netto contabile del Gruppo Adriatica Turistica al 31 marzo 2009 è pari a euro 13.163.000;
- come ci è stato comunicato dal management di Realty Vailog, i posti barca e gli immobili di pertinenza del Gruppo Adriatica Turistica hanno un costo fiscalmente riconosciuto pari a circa euro 11.700.000;
- sulla base di una relazione redatta da primario operatore del settore immobiliare, che lo scrivente, alla luce delle verifiche autonomamente compiute, condivide in toto facendola propria, alle componenti immobiliari può attribuirsi un valore stimato di euro 37.300.000;
- il valore corrente delle restanti attività e passività del Gruppo Adriatica Turistica è tendenzialmente pari al costo contabile (coincidente con quello fiscalmente riconosciuto).

Stante quanto sopra, stimando gli oneri fiscali impliciti nelle plusvalenze in misura pari al 30%, si ottiene il seguente valore:

$$\begin{aligned} V &= \text{euro } [13.163.000 + (37.300.000 - 11.700.000) \times (1 - 30\%)] = \\ &= \text{euro } 31.083.000. \end{aligned}$$

## 6. SINTESI DEI RISULTATI

Il valore della Partecipazione in Adriatica Turistica calcolato attraverso l'approccio Adjusted Present Value adottando un tasso di attualizzazione stimato dell'8,6% è pari a euro 31,5 milioni.

L'analisi di sensitività effettuata in funzione del tasso di attualizzazione ha individuato in euro 30 milioni ed euro 33 milioni gli estremi dell'intervallo in cui si colloca il valore della Partecipazione in Adriatica Turistica (calcolato col medesimo approccio).

La valutazione della Partecipazione in Adriatica Turistica effettuata adottando il metodo patrimoniale semplice quale metodo di controllo ha evidenziato un valore di euro 31 milioni.

Stante quanto sopra, in conclusione, seguendo il cosiddetto criterio dell'espressione di un giudizio informato – che significa “compiere una sintesi basata su elementi qualitativi non formalizzabili, che si affidano all'analisi accurata di tutte le informazioni disponibili, all'intuizione e alla competenza dell'esperto, ad euristiche consolidate: elementi che nell'insieme rendono plausibili il risultato, almeno in via di approssimazione” (fonte: L. GUATRI, La qualità delle valutazioni, UBE, 2007, pag. 213) – è mia opinione che il valore della Partecipazione in Adriatica Turistica possa collocarsi in un intervallo compreso tra euro 30 milioni ed euro 33 milioni.

\* \* \* \* \*

#### Allegati

1. Business Plan di Gruppo
2. Flussi di cassa operativi netti
3. Valore del capitale operativo unlevered

Matteo Tamburini



Allegato 1 - BUSINESS PLAN DI GRUPPO

Gruppo Adriatica Turistica Business Plan 2009-2037 (€/000)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ricavi da vendite e prestazioni	4.769	5.078	5.275	5.481	5.694	5.917	6.150	6.392	6.644	6.907	7.181	7.466	7.764	8.074	8.397	8.735	9.086	9.453	9.835	10.234	10.649	11.082	11.534	12.006	12.497	13.010	13.545	14.103	14.685
Altri ricavi	571	577	583	590	596	603	609	616	623	630	638	645	653	660	668	676	684	693	701	710	719	728	737	746	756	766	776	786	796
<b>Totale ricavi</b>	<b>5.340</b>	<b>5.655</b>	<b>5.859</b>	<b>6.070</b>	<b>6.291</b>	<b>6.520</b>	<b>6.759</b>	<b>7.008</b>	<b>7.267</b>	<b>7.537</b>	<b>7.818</b>	<b>8.111</b>	<b>8.416</b>	<b>8.734</b>	<b>9.066</b>	<b>9.411</b>	<b>9.771</b>	<b>10.145</b>	<b>10.536</b>	<b>10.943</b>	<b>11.368</b>	<b>11.810</b>	<b>12.271</b>	<b>12.752</b>	<b>13.253</b>	<b>13.776</b>	<b>14.321</b>	<b>14.889</b>	<b>15.481</b>
Costi operativi	-2.188	-2.347	-2.444	-2.547	-2.653	-2.764	-2.881	-3.002	-3.128	-3.260	-3.398	-3.542	-3.693	-3.850	-4.013	-4.185	-4.363	-4.550	-4.745	-4.948	-5.160	-5.382	-5.614	-5.855	-6.108	-6.372	-6.647	-6.934	-7.235
Personale	-467	-477	-486	-496	-506	-516	-526	-537	-548	-559	-570	-581	-593	-605	-617	-629	-642	-655	-668	-681	-695	-709	-723	-737	-752	-767	-782	-798	-814
Oneri diversi di gestione	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438	-438
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>-3.094</b>	<b>-3.262</b>	<b>-3.369</b>	<b>-3.481</b>	<b>-3.598</b>	<b>-3.719</b>	<b>-3.845</b>	<b>-3.977</b>	<b>-4.114</b>	<b>-4.258</b>	<b>-4.407</b>	<b>-4.562</b>	<b>-4.724</b>	<b>-4.893</b>	<b>-5.069</b>	<b>-5.252</b>	<b>-5.443</b>	<b>-5.643</b>	<b>-5.851</b>	<b>-6.067</b>	<b>-6.293</b>	<b>-6.529</b>	<b>-6.775</b>	<b>-7.031</b>	<b>-7.298</b>	<b>-7.577</b>	<b>-7.868</b>	<b>-8.171</b>	<b>-8.487</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2.246</b>	<b>2.394</b>	<b>2.489</b>	<b>2.589</b>	<b>2.693</b>	<b>2.801</b>	<b>2.914</b>	<b>3.031</b>	<b>3.153</b>	<b>3.279</b>	<b>3.412</b>	<b>3.549</b>	<b>3.692</b>	<b>3.841</b>	<b>3.997</b>	<b>4.159</b>	<b>4.327</b>	<b>4.503</b>	<b>4.685</b>	<b>4.876</b>	<b>5.074</b>	<b>5.281</b>	<b>5.497</b>	<b>5.721</b>	<b>5.955</b>	<b>6.199</b>	<b>6.453</b>	<b>6.718</b>	<b>6.994</b>
Ammortamenti e svalutazioni	-529	-533	-537	-541	-545	-550	-555	-560	-565	-570	-576	-582	-589	-596	-584	-573	-582	-591	-601	-612	-518	-162	-170	-179	-190	-204	-223	-250	-250
<b>EBIT</b>	<b>1.718</b>	<b>1.861</b>	<b>1.953</b>	<b>2.048</b>	<b>2.148</b>	<b>2.251</b>	<b>2.359</b>	<b>2.471</b>	<b>2.588</b>	<b>2.709</b>	<b>2.835</b>	<b>2.967</b>	<b>3.104</b>	<b>3.246</b>	<b>3.413</b>	<b>3.585</b>	<b>3.745</b>	<b>3.912</b>	<b>4.084</b>	<b>4.264</b>	<b>4.557</b>	<b>5.119</b>	<b>5.326</b>	<b>5.542</b>	<b>5.765</b>	<b>5.995</b>	<b>6.231</b>	<b>6.468</b>	<b>6.744</b>

Allegato 2 - FLUSSI DI CASSA OPERATIVI NETTI

Gruppo Adriatica Turistica (€/000)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	
<b>EBITDA</b>	2.246	2.394	2.489	2.589	2.693	2.801	2.914	3.031	3.153	3.279	3.412	3.549	3.692	3.841	3.997	4.159	4.327	4.503	4.685	4.876	5.074	5.281	5.497	5.721	5.955	6.199	6.453	6.718	6.994	
Investimenti	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-110	-55	-55	-55	-55	-55	-55	-55	-55	-55	0
Imposte sull'EBIT	-558	-603	-632	-662	-694	-727	-761	-797	-834	-872	-913	-954	-998	-1.043	-1.096	-1.150	-1.201	-1.254	-1.309	-1.365	-1.458	-1.635	-1.701	-1.769	-1.839	-1.912	-1.987	-2.062	-2.149	
<b>FREE CASH FLOW OPERATIVO</b>	1.579	1.681	1.747	1.817	1.889	1.964	2.042	2.124	2.209	2.297	2.389	2.485	2.585	2.689	2.791	2.898	3.016	3.139	3.267	3.400	3.562	3.591	3.741	3.897	4.061	4.232	4.411	4.601	4.845	

Le imposte sull'EBIT sono calcolate applicando la vigente aliquota IRES (27,5%) all'EBIT e la vigente aliquota IRAP (3,9%) all'EBIT ricalcolato senza considerare il personale



**RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE  
PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO  
CONSOLIDATI PRO-FORMA**

**GRUPPO REALTY VAILOG SPA**

**30 GIUGNO 2009**

**RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI PRO-FORMA DEL GRUPPO REALTY VAILOG SPA PER IL PERIODO CHIUSO AL 30 GIUGNO 2009.**

Al Consiglio di Amministrazione della  
Realty Vailog SpA

- 1 Abbiamo esaminato i prospetti consolidati relativi alla situazione patrimoniale ed al conto economico pro-forma corredati delle note esplicative di Realty Vailog SpA (di seguito il "Gruppo Realty Vailog") per il periodo chiuso al 30 giugno 2009.  
Tali prospetti derivano dai dati storici relativi al bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009 e dalle scritture di rettifica pro-forma ad esso applicate e da noi esaminate.  
Il bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009 è stato da noi assoggettato a revisione contabile limitata a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 5 agosto 2009.  
La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio, nell'analisi dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa. Di conseguenza, non abbiamo espresso un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato sopraindicato.  
I prospetti pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti dell'operazione di cessione da parte di Realty Vailog SpA a Piovesana Holding SpA dell'intero capitale sociale di Adriatica Turistica SpA, nonché delle connesse operazioni finanziarie (di seguito l'"Operazione").
  
- 2 I prospetti consolidati della situazione patrimoniale e del relativo conto economico consolidati pro-forma, corredati delle note esplicative relativi al periodo chiuso al 30 Giugno 2009 sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dagli articoli 71 e 71-bis del regolamento approvato con deliberazione CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche.

L'obiettivo della redazione dello stato patrimoniale e del conto economico consolidati pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo Realty Vailog dell'Operazione, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2009 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio.

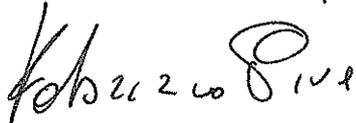
Tuttavia, va rilevato che, qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei precitati prospetti.

La responsabilità della redazione dei prospetti consolidati pro-forma compete agli amministratori della Realty Vailog SpA. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei prospetti pro-forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

- 3 Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella comunicazione n.1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
- 4 Dal lavoro svolto nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate dalla Realty Vailog SpA per la redazione dei prospetti consolidati relativi alla situazione patrimoniale e al conto economico consolidati pro-forma relativi al periodo chiuso al 30 giugno 2009, corredati delle note esplicative per rappresentare retroattivamente gli effetti virtuali dell'Operazione non siano ragionevoli, che la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza e, infine, che nella redazione dei medesimi prospetti siano stati utilizzati criteri di valutazione e principi contabili non corretti.

Milano, 14 ottobre 2009

PricewaterhouseCoopers SpA



Fabrizio Piva  
(Revisore contabile)

**Raggiunta un'intesa per la cessione di Vailog S.r.l.**

**Sottoscritto Protocollo d'Intesa per l'integrazione**

**tra Realty Vailog e Industria e Innovazione**

**che prevede la fusione mediante incorporazione, previa**

**OPA volontaria di Industria e Innovazione**

**su tutte le azioni ordinarie di Realty Vailog al prezzo di Euro 2,5 per azione**

Milano, 28 settembre 2009 – Il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog ha approvato, in data odierna, la cessione della partecipazione detenuta in Vailog ed esaminato, approvandone i termini essenziali, un piano d'integrazione con Industria e Innovazione riflesso in un protocollo d'intesa sottoscritto in data odierna.

L'integrazione sarà preceduta da un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria ad un prezzo di Euro 2,5 per azione, annunciata in data odierna da Industria e Innovazione.

Il complesso delle operazioni è mirato alla valorizzazione, anche attraverso dismissioni, degli investimenti attualmente in portafoglio delle due società partecipanti all'integrazione, nonché alla *“progressiva focalizzazione di parte significativa delle loro attività nel settore delle energie rinnovabili, per divenire un operatore in grado di integrare alcune tecnologie presenti sul mercato, attivo non solo nella produzione di energia, ma anche in grado di porsi quale interlocutore qualificato per l'industrializzazione e per lo sviluppo di nuove tecnologie mirate al risparmio energetico”* come affermano gli Amministratori Delegati di Industria e Innovazione, Federico Caporale, e di Realty Vailog, Valerio Fiorentino.

Di seguito sono descritti con maggiore dettaglio i termini di tali operazioni, con la precisazione che il punto 2 del presente comunicato, relativo al programma di integrazione, è stato predisposto congiuntamente da Industria e Innovazione e Realty Vailog.

## **1. Cessione di Vailog**

Realty Vailog S.p.A. (di seguito **“Realty”**), in data odierna, ha sottoscritto un contratto preliminare per la vendita a Parval S.r.l. (di seguito **“Parval”**) del 100% del capitale sociale di Vailog S.r.l. (di seguito, rispettivamente, la **“Cessione”** e **“Vailog”**).

La Cessione avverrà ad un prezzo di Euro 25,1 milioni, secondo i seguenti tempi e modalità:

- Euro 2,5 milioni a titolo di caparra corrisposti alla sottoscrizione avvenuta in data odierna;
- Euro 7,0 milioni, da corrispondersi in contanti al momento della sottoscrizione del contratto definitivo con contestuale trasferimento della partecipazione fissata per il 30 novembre 2009 (di seguito la “**Data di Esecuzione**”);
- Euro 9,6 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 marzo 2010;
- Euro 6,0 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 settembre 2012 (tale *tranche* di prezzo sarà assistita da garanzia bancaria a prima domanda).

Nel medesimo contesto, Realty si è impegnata a:

- stipulare entro la Data di Esecuzione un contratto preliminare per la compravendita di un immobile a destinazione industriale di proprietà di Vailog sito ad Arluno (MI) al prezzo di Euro 3,5 milioni (oltre all’accollo da parte di Realty del mutuo ipotecario di Euro 9 milioni circa attualmente gravante sull’immobile) da eseguirsi il 30 marzo 2010 subordinatamente al pagamento, da parte di Parval, dell’importo di Euro 9,6 milioni quale parte del prezzo della Cessione. L’importo di Euro 3,5 milioni per l’acquisto dell’immobile sarà ridotto - in sede di stipula del contratto definitivo - di un importo pari alla differenza tra (a) i canoni di locazione percepiti da Vailog dal conduttore del medesimo immobile (pari a circa Euro 1,1 milioni annui) e (b) gli interessi maturati nel periodo tra la data del contratto preliminare di compravendita dell’immobile e il 30 marzo 2010 sull’accollando mutuo ipotecario (pari a circa Euro 0,3 milioni su base annua), oltre ai costi di gestione dell’immobile nel medesimo periodo;
- concedere entro la Data di Esecuzione a Borgo S.r.l. (società controllata da Vailog) un’opzione per la vendita di una o più unità immobiliari a destinazione residenziale per complessivi massimi 1.000 mq valorizzati ad Euro 2.000 per mq. di superficie lorda di pavimento che la stessa Borgo S.r.l. svilupperà entro la suddetta data nel comune di Agognate (NO). L’eventuale esecuzione del contratto di vendita dell’immobile è prevista per il 30 settembre 2012, subordinatamente al pagamento, da parte di Parval, dell’importo di Euro 6,0 milioni quale parte del prezzo della Cessione.

Pertanto, con l’esecuzione della cessione dell’immobile di Arluno e l’esercizio della opzione di Vendita da parte di Borgo S.r.l., gli immobili predetti resteranno di fatto esclusi dal perimetro della Cessione.

Con riferimento al bilancio consolidato di Realty dell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 ed alla Relazione finanziaria semestrale 2009, il Gruppo Vailog ha contribuito in termini di ricavi di vendita rispettivamente per circa Euro 89,9 milioni e circa Euro 12,3 milioni, mentre l’EBITDA è ammontato rispettivamente ad Euro 5,3 milioni ed Euro 3,1 milioni (in entrambi i casi, al netto dello scarico del maggior valore derivante dall’acquisizione di Vailog ed allocato sui progetti immobiliari in corso). Con riferimento al 30 giugno 2009, il contributo del Gruppo Vailog all’indebitamento finanziario netto consolidato di Realty era pari a circa Euro 29,2 milioni (esclusi crediti netti *intercompany* per Euro 1,1).

Tenuto conto che la partecipazione in Vailog è iscritta al 30 giugno 2009 per circa Euro 26,2 milioni nel bilancio individuale e per circa Euro 31,2 milioni nel bilancio consolidato di Realty, la Cessione determinerà – sempre con riferimento alla medesima data e senza

considerare l'effetto fiscale, l'effetto dell'attualizzazione dei crediti finanziari verso l'acquirente e gli oneri accessori alla transazione - la realizzazione di una minusvalenza di circa Euro 1,1 milioni dal punto di vista civilistico e circa Euro 6,1 milioni dal punto di vista consolidato.

Di contro, la Cessione, tenuto conto degli impegni connessi all'acquisto dell'immobile di Arluno, permetterà il miglioramento della posizione finanziaria consolidata di Realty per complessivi Euro 40,7 milioni circa, quale effetto netto dell'incasso della parte *cash* del prezzo e dell'iscrizione di crediti finanziari per complessivi Euro 21,6 milioni circa, dell'accollo del debito correlato all'immobile di Arluno e del deconsolidamento di indebitamento finanziario netto per circa Euro 28,1 milioni.

Il perfezionamento della Cessione non è soggetto a condizioni ed avrà esecuzione una volta effettuata la notifica preventiva dell'operazione all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ai sensi dell'art. 16 della l. 287/90. Trattandosi di un'operazione di *management buy-out* (in quanto Parval è controllata da Fabrizio Bertola, attuale presidente del consiglio di amministrazione di Vailog), Realty ha rilasciato in favore dell'acquirente un limitato livello di garanzie relative alla gestione pregressa di Vailog e delle sue controllate.

Le parti hanno altresì concordato di risolvere - alla Data di Esecuzione - l'accordo di *lock-up*, sottoscritto in data 13 febbraio 2008 e di durata triennale, avente attualmente ad oggetto azioni rappresentanti il 7% circa del capitale sociale di Realty. Tale accordo di *lock-up* è stato pubblicato ai sensi dell'art. 122 del d. lgs. 58/98 ("TUF") e la sua risoluzione sarà comunicata al pubblico ai sensi di legge.

Parval è stata considerata quale parte correlata, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti Consob 11971/1999, in quanto azionista di Realty per una quota pari a circa il 10,5% nonché soggetta al controllo di Fabrizio Bertola, Vice Presidente del consiglio di amministrazione di Realty sino al 23 aprile 2009 ed attuale Presidente con deleghe esecutive del consiglio di amministrazione di Vailog. In proposito, il Comitato per il controllo interno di Realty riunitosi il 23 settembre 2009 scorso ha designato due amministratori indipendenti che hanno affiancato il *management* nel corso delle trattative relative alla Cessione ed ha espresso il proprio parere positivo in merito alla procedibilità. Infine, si segnala che il prezzo convenuto è stato ritenuto congruo anche sulla base di apposita *fairness opinion* rilasciata da un esperto indipendente individuato dal Comitato per il controllo interno al fine di esprimere una opinione in merito al valore equo della partecipazione detenuta da Realty in Vailog.

Successivamente al perfezionamento della Cessione, Realty diffonderà al pubblico il documento informativo di cui agli artt. 71 e 71-bis del Regolamento Consob n. 11971/1999, nei termini ivi previsti.

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Dott. Erminio Vacca, dichiara, ai sensi del comma 2 articolo 154-bis del TUF, che l'informativa contabile

contenuta nella precedente parte del presente comunicato corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

\*\*\*

## 2. Il programma d'integrazione

Anche in considerazione dell'impatto delle cessioni di Vailog e di Adriatica Turistica S.p.A. (quest'ultima oggetto di comunicato stampa del 22 luglio 2009) sul proprio *business*, Realty e Industria e Innovazione S.p.A., suo azionista di riferimento ("**Industria e Innovazione**"), hanno esaminato, approvandone i termini essenziali, un percorso d'integrazione societaria le cui linee guida sono state definite nell'ambito di un protocollo di intesa (il "**Protocollo di Intesa**") sottoscritto in data odierna tra le due società.

Nei suoi termini generali, il programma di integrazione prevede:

- l'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria che verrà lanciata da Industria e Innovazione su tutte le azioni ordinarie Realty che non siano dalla stessa già possedute, non finalizzata al *delisting*;
- sul presupposto del successo dell'OPA, la fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty (c.d. fusione inversa).

La chiusura dell'operazione, con il completamento della procedura di fusione tra Industria e Innovazione e Realty è prevista per il secondo trimestre del 2010.

\*\*\*

### 2.1. L'Offerta

Industria e Innovazione ha diffuso in data odierna, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF, il comunicato contenente gli elementi essenziali di un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria avente ad oggetto tutte le azioni di Realty che non siano già detenute da Industria e Innovazione ("**OPA**"). Il testo di tale comunicato di Industria e Innovazione - al quale si fa rinvio per ulteriori dettagli sull'OPA - è qui allegato per pronto riferimento.

Industria e Innovazione è una società non quotata avente ad oggetto l'esercizio, non nei confronti del pubblico, dell'attività di assunzione di partecipazioni, nonché dell'attività di consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché consulenza e servizi nel campo delle concentrazioni e del rilievo di imprese.

Industria e Innovazione detiene partecipazioni non di controllo in società operanti in vari settori di attività, rappresentate nella seguente tabella, riferita alla situazione patrimoniale redatta al 30 giugno 2009 in base ai principi contabili nazionali.

	Partecipazione	Valore carico per az. (€)	Valore Carico Partecipazione (€)	% su portafoglio partecipazioni
<b>Partecipazioni in imprese collegate</b>				
Reno De Medici S.p.A.	9,07%	0,400	13.710.582	22,7%
Realty Vailog S.p.A.	24,65%	3,835	23.385.651	38,8%
RCR Cristalleria Italiana S.p.A.	31,99%	0,520	3.607.438	6,0%
<b>Totale</b>			<b>40.703.671</b>	<b>67,5%</b>
<b>Partecipazioni in altre imprese</b>				
Banca MB S.p.A.	3,57%	1,097	4.113.312	6,8%
Mediapason S.p.A.	17,84%	5,747	9.022.156	15,0%
Officine CST S.p.A.	10,00%	125,338	1.504.061	2,5%
CIE	10,00%	38,344	5.000.000	8,3%
<b>Totale</b>			<b>19.639.529</b>	<b>32,5%</b>
<b>Totale Partecipazioni</b>			<b>60.343.200</b>	<b>100,0%</b>

Alla data del 30 giugno 2009, Industria e Innovazione aveva in bilancio attività per Euro 60,5 milioni e un patrimonio netto pari a 37,2 milioni.

Attualmente Industria e Innovazione sta focalizzando la propria attività nello sviluppo di progetti integrati nel settore energetico, favorendo in particolare la produzione di energia da fonti rinnovabili (in particolare da biocarburanti innovativi). Più in dettaglio, Industria e Innovazione promuove nuovi sistemi tecnologici che mirano a massimizzare la produzione energetica anche attraverso la sperimentazione di sistemi di approvvigionamento integrato tra fonti tradizionali e rinnovabili e una produzione energetica a più alto rendimento.

L'azionariato di Industria e Innovazione è composto da 19 soci - con partecipazioni variabili, calcolate sommando le partecipazioni dei soci appartenenti ad un medesimo gruppo, tra un minimo dell'1% ed un massimo del 15,89% - legati da un patto parasociale stipulato nel novembre 2008 avente ad oggetto un sindacato di voto e di blocco di durata quinquennale (di seguito il "**Patto Parasociale**"). Nessuno dei soci esercita quindi il controllo su Industria e Innovazione ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 del TUF.

Il corrispettivo dell'OPA sarà pari a 2,5 Euro per azione.

Tale corrispettivo incorpora un premio del 7,3% rispetto al prezzo ufficiale di venerdì 25 settembre 2009 ed un premio pari al 31,2% rispetto alla media semplice dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie negli ultimi 6 mesi.

L'esborso teorico massimo derivante dall'acquisto delle azioni portate in adesione all'OPA, pari a complessivi massimi Euro 46,6 milioni circa, sarà sostenuto da Industria e Innovazione attraverso il ricorso a finanziamento bancario concesso dal Gruppo MPS.

Non essendo l'OPA finalizzata al *delisting*, Industria e Innovazione ha già indicato che, nel caso in cui le adesioni portino la stessa a detenere una percentuale superiore al 90% del

capitale sociale di Realty, procederà al ripristino di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

Industria e Innovazione si è determinata a lanciare l'OPA, nell'ambito del menzionato progetto di integrazione delineato nel Protocollo di Intesa, al fine di acquisire il controllo dell'Emittente con l'obiettivo di procedere alla fusione inversa di Industria e Innovazione nell'Emittente mantenendo la quotazione delle azioni dell'Emittente. Pertanto i soci di Realty che non intendano partecipare alla fusione potranno monetizzare il proprio investimento ricevendo per le proprie azioni il pagamento di un corrispettivo comprensivo di un premio rispetto al valore corrente di mercato.

L'OPA sarà soggetta alle seguenti condizioni:

(i) che le adesioni all'OPA raggiungano un quantitativo minimo che consenta ad Industria e Innovazione di detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 66,7% del capitale sociale di Realty (di seguito la “**Condizione Soglia**”); e

(ii) al mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del periodo di adesione, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'OPA e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria della Società alla data del verificarsi di tali eventi (di seguito la “**Condizione MAC**”).

Industria e Innovazione potrà rinunciare alla Condizione Soglia, fermo restando che (a) la facoltà di rinuncia presuppone comunque il raggiungimento di una soglia di possesso non inferiore al [38]% del capitale di Realty (di seguito la “**Soglia Minima**”) e (b) in caso di rinuncia, l'efficacia dell'OPA sarà condizionata all'approvazione della delibera di fusione inversa da parte dell'assemblea straordinaria di Realty entro i 45 giorni successivi alla data di chiusura del periodo di adesione dell'Offerta (di seguito la “**Condizione Fusione**”).

Industria e Innovazione potrà ulteriormente rinunciare (1) alla Condizione Fusione, nonché (2) alla Condizione MAC, ma in entrambi i casi solo previo accordo con la banca finanziatrice.

In caso di rinuncia alla Condizione Soglia, il corrispettivo dell'OPA sarà maggiorato di un interesse pari all'Euribor a 6 mesi incrementato dell'1,9% su base annua, per il periodo compreso tra la data di pagamento originaria prevista e la data di pagamento successiva alla delibera di approvazione del progetto di fusione.

MPS Capital Services svolgerà il ruolo di intermediario incaricato della raccolta delle adesioni nell'ambito dell'OPA.

\*\*\*

## 2.2 La Fusione

Il piano di integrazione prevede, all'esito dell'OPA, la fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty. La fusione pertanto avrà le caratteristiche della cosiddetta fusione inversa.

Come detto, l'integrazione mira alla valorizzazione, anche attraverso dismissioni, degli investimenti attuali delle due società, nonché alla progressiva focalizzazione di parte significativa delle loro attività nel settore delle energie rinnovabili, per divenire un operatore in grado di integrare le diverse tecnologie presenti sul mercato, attivo non solo nella produzione di energia, ma anche in grado di porsi quale interlocutore qualificato per l'industrializzazione e per lo sviluppo di nuove tecnologie mirate ad ottimizzare tanto il processo produttivo quanto il prodotto.

Il Protocollo d'Intesa sottoscritto tra Realty e Industria e Innovazione contiene – oltre agli altri elementi essenziali del programma d'integrazione - l'indicazione del concambio di fusione.

Tenuto conto della natura dell'operazione e delle caratteristiche delle società coinvolte, per la determinazione del valore del capitale economico si è fatto riferimento al metodo di valutazione del patrimonio netto come somma delle parti, che consiste nella stima dell'*equity value* delle società oggetto di valutazione come somma del valore delle partecipazioni o delle attività da esse possedute, ciascuna valutata come un'entità economica valutabile singolarmente al netto delle eventuali passività.

Il valore del capitale economico di Industria e Innovazione ai fini del rapporto di concambio sarà funzione del numero di azioni di Realty consegnate in OPA, per effetto della diversa valorizzazione della partecipata Realty per il calcolo del concambio rispetto al prezzo OPA, finanziato interamente a debito.

Pertanto i Consigli di Amministrazione di Realty e Industria e Innovazione hanno individuato, con l'assistenza dei rispettivi *advisors*, un concambio di fusione variabile unicamente in funzione del numero di adesioni all'OPA, secondo la seguente formula:

$$0,251 + 0,00000000927499 \times n^{\circ} \text{ azioni Realty apportate in OPA}$$

Dall'applicazione di tale formula, tenuto conto delle condizioni previste per l'efficacia dell'OPA, il *range* dei rapporti di concambio varierà da un minimo di n. 281 azioni ordinarie di Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione (nell'ipotesi di raggiungimento della Soglia Minima) ad un massimo di n. 401 azioni ordinarie di Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione (nell'ipotesi di raggiungimento di una partecipazione pari al 90% del capitale di Realty da parte di Industria e Innovazione).

Le Parti hanno sin da ora concordato che, in ipotesi di superamento della indicata soglia del 90%, il concambio resterà fisso e pari a n. 401 azioni ordinarie di Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione.

Non è considerata l'ipotesi di partecipazione del 100% al capitale di Realty da parte di Industria e Innovazione dal momento che quest'ultima, nel caso in cui, in seguito all'OPA, venisse a detenere una partecipazione superiore al 90%, procederà al ripristino di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

Il rapporto di concambio puntuale sarà determinato antecedentemente alle assemblee di Industria e Innovazione e Realty che saranno chiamate a deliberare la fusione e che si terranno entro la metà di febbraio 2010.

Il rapporto di concambio sarà sottoposto alla valutazione di congruità degli esperti indipendenti ai sensi della disciplina applicabile.

La tabella seguente indica i rapporti di concambio espressi in termini di azioni Realty Vailog ogni numero una azione Industria e Innovazione ed i conseguenti assetti proprietari ipotizzando tre diversi scenari di adesioni all'OPA.

	Azioni consegnate in OPA	Partecipazione INDI in RV post OPA	Rapporto di cambio	Partecipazione azionisti INDI post fusione
<b>Scenario 1</b>	3,300,955	38.00%	0.281	42.87%
<b>Scenario 2</b>	10,390,933	66.67%	0.347	63.26%
<b>Scenario 3</b>	16,161,845	90.00%	0.401	86.89%

Si prevede che la fusione si perfezioni entro aprile 2010.

Come detto, l'OPA lanciata da Industria e Innovazione sarà interamente finanziata attraverso il ricorso al finanziamento bancario. Per effetto della fusione il patrimonio di Realty concorrerà in maniera determinante con quello di Industria e Innovazione a costituire garanzia generica e/o fonte di rimborso di detto finanziamento, integrandosi pertanto la fattispecie di cui all'art. 2501-bis cod. civ. (*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*). Il progetto di fusione e le relazioni degli amministratori conterranno l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni di Realty post fusione.

Essendo la fusione operazione con parte correlata, ai sensi del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, in quanto Industria e Innovazione è azionista di Realty, l'Emittente

diffonderà al pubblico il documento informativo di cui agli artt. 70 e 71-*bis* del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, nei termini ivi previsti.

In proposito, il comitato per il controllo interno di Realty ha (i) designato due amministratori indipendenti che hanno affiancato il *management* nel corso delle trattative relative alla determinazione del concambio e (ii) espresso il proprio parere positivo in merito alla procedibilità del piano di integrazione.

Si precisa che, per effetto della fusione, non vi sarà alcuna modifica della clausola dell'oggetto sociale di Realty, senza che ricorra dunque il diritto di recesso ai sensi di legge per gli azionisti che non concorrano alla deliberazione di fusione. L'oggetto sociale di Industria e Innovazione subirà invece una modifica rilevante ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a) cod. civ.. Il comitato direttivo del Patto Parasociale che lega gli azionisti di Industria e Innovazione, peraltro, in vista dell'operazione, ha già deliberato positivamente sulla fusione.

\*\*\*

### 2.3 Tempistica dell'operazione

Sulla base delle valutazioni preliminari svolte dai competenti organi amministrativi di Industria e Innovazione e di Realty con il supporto dei propri *advisor*, i principali passaggi dell'operazione saranno i seguenti:

- approvazione da parte dei competenti organi societari del progetto di fusione entro le prossime tre settimane;
- avvio dell'OPA entro l'inizio del mese di novembre 2009, con chiusura del periodo di offerta e annuncio del risultato entro la metà del mese di dicembre 2009;
- assemblee per l'approvazione della fusione tra la fine del mese di gennaio e l'inizio del mese di febbraio 2010;
- stipula dell'atto di fusione entro la seconda settimana di aprile 2010.

Con tutte le dovute riserve per l'ipotesi di provvedimenti, richieste o tempistiche connesse agli adempimenti normativi e regolamentari e salvi fatti imprevedibili, il procedimento di fusione, tenuto conto dei tempi massimi previsti dalla legge, dovrebbe concludersi al più tardi entro la metà di aprile 2010.

\*\*\*

Realty è stata assistita da Borghesi Colombo & Associati in qualità di *advisor* finanziario e dallo Studio Shearman & Sterling LLP per gli aspetti legali; Industria e Innovazione è stata

assistita da MPS Capital Services in qualità di advisor finanziario e dallo Studio Legale Carbonetti e Associati in qualità di consulente legale.

MPS Capital Services, assistita per gli aspetti legali dallo Studio Gianni, Origoni, Grippo & Partners, agirà anche quale intermediario incaricato per il coordinamento della raccolta delle adesioni.

\*\*\*

Per ulteriori informazioni si prega di contattare:

Industria e Innovazione S.p.A.

Federico Caporale

Tel.: 02 76011432

E-mail:

[federico.caporale@industriaeinnovazione.com](mailto:federico.caporale@industriaeinnovazione.com)

Realty Vailog S.p.A.

Erminio Vacca

Tel.: 02 89209009 - Fax: 02 89264255

E-mail: [erminio.vacca@realtyvailog.com](mailto:erminio.vacca@realtyvailog.com)

Diasper

Alessandro Iozzia

Tel.: 3357187205

E-mail: [alessandro.iozzia@diasper.eu](mailto:alessandro.iozzia@diasper.eu)

carlobruno&associati

Claudio Albanese

Tel.: 02 89055101 - Fax: 02 89055112

E-mail: [c.albanese@carlobrunoassociati.com](mailto:c.albanese@carlobrunoassociati.com)

**ALLEGATO AL COMUNICATO  
STAMPA CONGIUNTO**

Spett.le  
Consob  
Divisione Emittenti  
Ufficio OPA e Assetti Proprietari  
Fax n. 06 8417707

Spettabile  
Borsa Italiana S.p.A.  
Ufficio Informativa Societaria  
Fax n. 02 72004666

Spettabile  
Radiocor  
Fax n. 02 3022481

Spettabile  
ANSA  
Fax n. 02 39801501

Spett.le  
Realty Vailog S.p.A.  
Cortese attenzione: Amministratore Delegato - dott. Valerio Fiorentino  
Fax n. 02 89264255

**Oggetto: Comunicato ex art. 102, comma 1, del D. Lgs 24 febbraio 1998 n. 58  
relativo all’offerta pubblica di acquisto volontaria su azioni ordinarie Realty  
Vailog S.p.A.**

*Milano, 28 settembre 2009* - Si comunica che nel corso dell’odierna riunione il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione S.p.A. (l’**“Offerente”**) ha deliberato di promuovere un’offerta pubblica volontaria (l’**“Offerta”**) sulla totalità delle azioni ordinarie (le **“Azioni”**) in circolazione di Realty Vailog S.p.A. (l’**“Emittente”**), ammesse a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., ad un prezzo pari a Euro 2,5 per Azione il (**“Corrispettivo”**).

L’Offerta è parte di un’operazione complessiva di integrazione tra l’Offerente e Realty Vailog, le cui linee guida sono state definite nell’ambito di un protocollo di intesa (il **“Protocollo di Intesa”**) sottoscritto tra Realty Vailog e l’Offerente, suo azionista di riferimento, in data odierna e oggetto di comunicato stampa congiunto. In particolare, il Protocollo di Intesa disciplina le principali fasi dell’operazione, da attuarsi, sul presupposto del buon esito dell’Offerta, mediante la fusione inversa dell’Offerente nell’Emittente.

Con il Protocollo di Intesa l'Offerente e l'Emittente hanno condiviso, ritenendo che l'integrazione risponda all'interesse strategico di entrambe le società, le linee guida di un processo di riorganizzazione delle proprie attività, nella prospettiva di valorizzazione -anche attraverso dismissioni- dei rispettivi investimenti attuali nonché di progressiva focalizzazione di parte significativa delle attività dei due gruppi nelle energie rinnovabili, per divenire un operatore in grado di integrare alcune tecnologie presenti sul mercato, attivo non solo nella produzione di energia, ma anche in grado di porsi quale interlocutore qualificato per l'industrializzazione e per lo sviluppo di nuove tecnologie mirate al risparmio energetico.

Ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF sono di seguito riportati gli elementi essenziali dell'Offerta, le finalità, le garanzie e le modalità di finanziamento previste nell'ambito della medesima. Il documento che conterrà i termini e le condizioni dell'Offerta (il "**Documento d'Offerta**") verrà depositato presso la Consob ai sensi dell'art. 102 del TUF.

### **Presupposti giuridici dell'Offerta**

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, effettuata ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF, come modificato dal D. Lgs. 19 novembre 2007 n. 229, e - fino all'entrata in vigore dei regolamenti e delle disposizioni di attuazione da emanarsi sulla base di quanto previsto dal citato D. Lgs. - delle vigenti disposizioni di attuazione, in quanto compatibili, contenute nel Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 1999 (il "**Regolamento Emittenti**").

Si precisa che l'Offerta è finalizzata all'acquisizione del controllo dell'Emittente ed al mantenimento della quotazione di Borsa delle azioni ordinarie della stessa.

### **Offerente**

L'Offerente è Industria e Innovazione S.p.A., con sede in Milano, Via Durini 18, cod. fisc. e iscrizione al Registro Imprese di Milano n. 06233810966, capitale sociale pari a Euro 40.900.000,00 i.v., rappresentato da 40.900.000 azioni dal valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

L'azionariato dell'Offerente è composto da 19 soci - con partecipazioni variabili, calcolate sommando le partecipazioni dei soci appartenenti ad un medesimo gruppo, tra un minimo dell'1% ed un massimo del 15,89% - legati da un patto parasociale stipulato nel novembre 2008 avente ad oggetto un sindacato di voto e di blocco di durata quinquennale (di seguito il "**Patto Parasociale**"). Nessuno dei soci esercita quindi il controllo sull'Offerente ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 del TUF.

L'Offerente è una *holding* di partecipazioni non quotata che detiene partecipazioni non di controllo in società operanti in vari settori di attività e sta

focalizzando la propria attività nello sviluppo di progetti integrati nel settore energetico, favorendo in particolare la produzione di energia da fonti rinnovabili (in particolare da biocarburanti innovativi). In tale settore, l'Offerente promuove nuovi sistemi tecnologici che mirano a massimizzare la produzione energetica anche attraverso la sperimentazione di sistemi di approvvigionamento integrato tra fonti tradizionali e rinnovabili e una produzione energetica a più alto rendimento.

### **Emittente**

L'Emittente è Realty Vailog S.p.A., con sede in Assago (MI), Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori, capitale sociale pari ad Euro 80.865.006,89 i.v., suddiviso in n. 24.732.480 azioni prive di valore nominale, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 05346630964.

Le azioni ordinarie dell'Emittente sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Si riportano di seguito i dati relativi ai principali azionisti dell'Emittente (con partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale dell'Emittente) sulla base delle informazioni disponibili alla data del comunicato.

<b>Azionariato</b>	<b>Quota %</b>	<b>Num. Azioni</b>
Industria e Innovazione S.p.A.	24,65%	6.097.387
Eugenio Piovesana (direttamente e tramite Piovesana Holding S.p.A.)	15,55%	3.847.101
Parval S.r.l. (società controllata da Fabrizio Bertola)	10,51%	2.600.187
Fabio Bonati	2,283%	564.705
Mercato	46,96%	11.614.905

Le uniche sovrapposizioni tra i componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e dell'Offerente sono rappresentate dalla presenza nei due organi del Dott. Giulio Antonello e dell'Ing. Giuseppe Garofano, quest'ultimo con ruolo di Presidente in entrambe le società.

### **Strumenti finanziari oggetto dell'Offerta**

L'Offerta ha ad oggetto n. 18.635.093 Azioni rappresentanti il 75,35% del capitale sociale dell'Emittente pari alla totalità delle Azioni detenute da soggetti terzi rispetto all'Offerente alla data del presente comunicato e dunque al netto delle n. 6.097.387 azioni dell'Emittente direttamente possedute dall'Offerente, rappresentanti il 24,65% del capitale sociale dell'Emittente.

### Corrispettivo unitario e controvalore complessivo dell'Offerta

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta per ogni Azione un corrispettivo in contanti pari ad Euro 2,5 (il "**Corrispettivo**"), salvo il pagamento di un interesse nell'ipotesi di rinuncia alla Condizione Soglia, come meglio *infra* specificato nel successivo paragrafo "Condizioni dell'Offerta".

Il prezzo incorpora un premio rispettivamente del 7,3% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni registrato in data 25 settembre 2009 (ultimo giorno di borsa aperta antecedente il presente comunicato), pari ad Euro 2,33 per azione, nonché i seguenti premi rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali dei periodi di riferimento sotto considerati.

	Media ponderata dei prezzi ufficiali per azione (€)	Premio
Prezzo medio ponderato - 1 mese	2,2917	9,1%
Prezzo medio ponderato - 3 mesi	2,0435	22,3%
Prezzo medio ponderato - 6 mesi	1,9056	31,2%
Prezzo medio ponderato - 1 anno	1,8904	32,2%

*Nota*

*Medie ponderate per i volumi calcolate su un orizzonte temporale a partire dal 25 settembre 2009.*

Si prevede che il corrispettivo massimo, in caso di adesione totalitaria da parte degli aventi diritto, sia pari ad Euro 46.587.732,50 (l' "**Esborso Massimo**").

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, commissioni e spese, che saranno a carico dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, è a carico degli aderenti all'Offerta.

### Finalità dell'Offerta

L'Offerente si è determinato a lanciare l'Offerta, nell'ambito del menzionato progetto di integrazione delineato nel Protocollo di Intesa, al fine di acquisire il controllo dell'Emittente con l'obiettivo di (i) procedere alla fusione inversa dell'Offerente nell'Emittente e (ii) mantenere la quotazione delle Azioni dell'Emittente.

Le motivazioni dell'integrazione si iscrivono nel processo di revisione delle strategie di *business* messa in atto dall'Emittente in concomitanza delle recenti operazioni di cessione di propri *assets*, al fine di cogliere nuove opportunità per offrire un'adeguata remunerazione agli azionisti.

In particolare, Realty Vailog ha annunciato in data 22 luglio 2009 la cessione a Piovesana Holding S.p.A. della partecipazione detenuta in Adriatica Turistica - rappresentante il 18% circa del proprio attivo di bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 - da perfezionarsi entro il 30 settembre 2009.

Inoltre, Realty Vailog ha annunciato in data odierna la cessione a Parval S.r.l. della partecipazione in Vailog, - rappresentante il 47% circa dell'attivo di bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 di Realty - che si perfezionerà entro il 30 novembre 2009.

Con il Protocollo di Intesa, anche alla luce degli impatti delle menzionate cessioni, l'Offerente e l'Emittente hanno condiviso, ritenendo che la prospettata integrazione risponda altresì all'interesse di Realty Vailog, le linee guida di un processo di riorganizzazione delle proprie attività, che prevede la progressiva focalizzazione delle attività della Realty Vailog, quale risultante dalla fusione, nel settore delle energie rinnovabili, per divenire un operatore in grado di integrare alcune tecnologie presenti sul mercato, attivo non solo nella produzione di energia, ma anche in grado di porsi quale interlocutore qualificato per l'industrializzazione e per lo sviluppo di nuove tecnologie mirate al risparmio energetico.

Il sostegno finanziario del riposizionamento dell'attività principale nel settore delle energie rinnovabili sarà assicurato anche mediante dismissione di parte delle attività *non core* delle due società.

I consigli di amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente, nella descritta prospettiva di valorizzazione ed integrazione delle attività delle due società, definiranno a breve ed approveranno i progetti di fusione ed attiveranno nel più breve tempo possibile le procedure per la fusione per incorporazione dell'Offerente nell'Emittente, in modo da sottoporre la Fusione alle rispettive assemblee entro i 45 giorni successivi la chiusura del periodo di offerta.

All'esito della fusione, gli azionisti dell'Offerente, in base al rapporto di cambio previsto per la fusione e tenuto conto della Soglia Minima, come *infra* definita, deterranno una partecipazione complessiva in Realty Vailog comunque non inferiore al 42,9% circa. Il Patto Parasociale vigente sulle azioni dell'Offerente - in una prospettiva di continuità - conserverà la propria efficacia ad esito dell'Offerta, prima, e della fusione, poi, salve le modifiche necessarie alla luce della normativa applicabile.

L'Offerta, come meglio illustrato in seguito, sarà interamente finanziata attraverso il ricorso al finanziamento bancario. Per effetto della fusione, il patrimonio dell'Emittente concorrerà in maniera determinante con quello dell'Offerente a costituire garanzia generica e/o fonte di rimborso di detto finanziamento, integrandosi pertanto la fattispecie di cui all'art. 2501-bis cod. civ. (*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*). Il progetto di fusione e le relazioni degli amministratori conterranno l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni dell'Emittente *post* fusione.

Nel Protocollo di Intesa i Consigli di Amministrazione dell'Emittente e dell'Offerente hanno individuato, con l'assistenza dei rispettivi *advisors*, un concambio di fusione variabile unicamente in funzione del numero di adesioni all'Offerta, secondo la seguente formula:

$$0.251 + 0,00000000927499 \times n^{\circ} \text{ azioni Realty Vailog apportate in OPA}$$

Dall'applicazione di tale formula, tenuto conto delle condizioni previste per l'efficacia dell'Offerta, il *range* dei rapporti di concambio varierà da un minimo di n. 281 azioni ordinarie di Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione (nell'ipotesi di raggiungimento della Soglia Minima) ad un massimo di n. 401 azioni ordinarie di Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione (nell'ipotesi di raggiungimento di una partecipazione pari al 90% del capitale di Realty da parte di Industria e Innovazione). Le Parti hanno sin da ora concordato che, in ipotesi di superamento della indicata soglia del 90%, il concambio resterà fisso e pari a n. 401 azioni ordinarie di Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione.

Non è considerata l'ipotesi di partecipazione del 100% al capitale di Realty da parte di Industria e Innovazione dal momento che l'Offerente, nel caso in cui, in seguito all'Offerta, venisse a detenere una partecipazione superiore al 90%, procederà al ripristino di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

Il rapporto di concambio puntuale sarà determinato antecedentemente alle assemblee di Industria e Innovazione e Realty Vailog che saranno chiamate a deliberare la fusione e che si terranno entro la metà di febbraio 2010.

Nel Protocollo di Intesa le parti hanno altresì concordato di assegnare agli azionisti dell'Offerente, a fini di concambio, le azioni proprie dell'Emittente, con la precisazione che l'Emittente, qualora tali azioni non siano sufficienti a soddisfare gli azionisti della incorporata secondo il rapporto di cambio, dovrà deliberare un aumento di capitale al servizio della fusione; laddove, invece, dette azioni eccedano il numero di azioni necessario a tal fine, si procederà alla riduzione del capitale sociale e/o all'assegnazione proporzionale delle residue azioni a tutti gli azionisti.

Si segnala che per effetto della fusione non vi sarebbe alcuna modifica della clausola dell'oggetto sociale di Realty Vailog, con conseguente esclusione del diritto di recesso ai sensi di legge per gli azionisti dell'Emittente che non concorrano alla deliberazione di fusione. L'oggetto sociale di Industria e Innovazione subirebbe invece una modifica rilevante ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a) cod. civ.. Il comitato direttivo del Patto Parasociale che lega gli azionisti di Industria e Innovazione, peraltro, in vista dell'operazione, ha già deliberato positivamente sulla fusione.

## **Modalità di finanziamento dell'operazione e impatti patrimoniali per l'Offerente**

L'Offerente farà fronte all'Esborso Massimo mediante ricorso ad un finanziamento bancario concesso da MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., attraverso un contratto di finanziamento che verrà sottoscritto in tempo utile ai fini dell'Offerta, in conformità alle condizioni deliberate dalla banca finanziatrice (il "**Finanziamento**"). A garanzia del Finanziamento, le azioni dell'Emittente rivenienti dalle adesioni all'Offerta saranno costituite in pegno in favore della banca finanziatrice.

La banca finanziatrice si farà altresì garante dell'esatto adempimento del pagamento del Corrispettivo complessivo relativo alle Azioni portate in adesione all'Offerta.

## **Durata dell'Offerta e modalità di adesione**

La durata del periodo di adesione sarà concordata con Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**") in conformità con le disposizioni di legge e di regolamento applicabili. Le modalità e i termini di adesione all'Offerta saranno descritti nel paragrafo C.4 del Documento di Offerta. Le adesioni all'Offerta dovranno avvenire tramite la consegna di apposita scheda di adesione, debitamente compilata e sottoscritta, all'intermediario incaricato e il contestuale deposito delle Azioni oggetto di adesione presso detto intermediario incaricato.

## **Condizioni dell'Offerta**

L'Offerta sarà soggetta alle seguenti condizioni:

- (i) che le adesioni all'Offerta raggiungano un quantitativo minimo che consenta all'Offerente di detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 66,7% del capitale sociale dell'Emittente (la "**Condizione Soglia**"); e
- (ii) il mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del periodo di adesione, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente alla data del verificarsi di tali eventi (la "**Condizione MAC**").

L'Offerente potrà rinunciare alla Condizione Soglia, fermo restando che:

- i. la facoltà di rinuncia presuppone comunque il raggiungimento di una soglia di possesso non inferiore al 38% del capitale dell'Emittente (la "**Soglia Minima**") e
- ii. in caso di rinuncia, l'efficacia dell'Offerta sarà condizionata all'approvazione della delibera di fusione inversa da parte dell'assemblea straordinaria dell'Emittente entro i 45 giorni successivi alla data di chiusura del periodo di adesione dell'Offerta (la "**Condizione Fusione**").

L'Offerente potrà ulteriormente rinunciare (1) alla Condizione Fusione, nonché (2) alla Condizione MAC, ma in entrambi i casi solo previo accordo con la banca finanziatrice.

In caso di rinuncia alla Condizione Soglia, il Corrispettivo dell'Offerta sarà maggiorato di un interesse pari all'Euribor a 6 mesi incrementato dell'1,9% su base annua per il periodo compreso tra la data di pagamento originaria prevista e la data di pagamento successiva alla delibera di approvazione del progetto di fusione, come indicate nel documento di offerta.

### **Obbligo di Acquisto e Diritto di Acquisto**

Nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 90%, del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente -ferma, in caso di acquisto di una partecipazione almeno pari al 95%, l'eventuale procedura di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, TUF - dichiara sin d'ora che intende ripristinare, entro i termini di legge, il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni non essendo l'Offerta finalizzata alla revoca delle Azioni dell'Emittente dalla quotazione in Borsa.

Coerentemente con quanto sopra, l'Offerente dichiara di non voler esercitare il diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF.

In ogni caso, il ripristino del flottante potrà avvenire attraverso le seguenti modalità:

- (i) riallocazione, mediante collocamento pubblico o privato, di parte delle azioni dell'Emittente detenute dall'Offerente alla data di conclusione dell'Offerta, prima dell'efficacia della delibera di fusione; e/o
- (ii) deliberazione ed esecuzione di un aumento del capitale sociale dell'Emittente, con parziale o totale esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441 del codice civile; e/o

- (iii) stipulazione con un primario istituto di credito di un “*total return equity swap option*” (la “**TRES Option**”) avente ad oggetto la facoltà dell’Offerente di cedere le azioni che saranno eventualmente acquistate a seguito delle adesioni all’Offerta.

### ***Delisting***

Come detto, è interesse dell’Offerente mantenere le azioni Realty Vailog quotate sul MTA. Pertanto, laddove per effetto delle adesioni all’Offerta o dell’esecuzione della Fusione il flottante risultasse inadeguato a garantire un regolare andamento delle negoziazioni, l’Offerente valuterà, anche alla luce della normativa prevista nel Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., le possibili soluzioni, ivi incluso l’esercizio dell’eventuale TRES Option.

### **Autorizzazioni**

L’Offerta non è soggetta ad autorizzazioni.

Trattandosi di un’operazione di concentrazione ai sensi dell’articolo 5, comma 1, della Legge 287/1990, l’Offerta è soggetta a comunicazione preventiva all’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, che si auspica rilascerà il proprio nulla osta entro la data di pubblicazione del Documento di Offerta.

### **Mercati sui quali è promossa l’Offerta**

L’Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano, unico mercato nel quale sono quotate le Azioni, ed è rivolta, indistintamente ed a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell’Emittente.

\* \* \* \* \*

L’Offerente è assistito da MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. in qualità di *advisor* finanziario e dallo Studio Legale Carbonetti in qualità di consulente legale. MPS Capital Services agirà anche in qualità di Intermediario Incaricato per il coordinamento della raccolta delle adesioni.

Industria e Innovazione S.p.A.

L’Amministratore Delegato  
Federico Caporale